

# Trabajo Fin de Grado

## Selección de Fondos de Inversión Españoles en Renta Variable Internacional

Autor

Pedro Enrique Merino Alcay

Director

Luis Alfonso Vicente Gimeno

Facultad de Economía y Empresa  
2013

# ÍNDICE

MOTIVACIÓN .....	1
1. CONTEXTO DE TRABAJO .....	2
1.1 INTRODUCCIÓN A LOS FONDOS DE INVERSIÓN .....	2
1.2 EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN EN ESPAÑA ...	3
1.3 MODALIDADES DE IIC .....	4
1.4 VENTAJAS DE LOS PARTÍCIPES DE LOS FI .....	6
1.5 LOS FI ESPAÑÓLES CON VOCACIÓN INTERNACIONAL EN EL MARCO DE LOS FI ESPAÑÓLES .....	9
1.5.1 Evolución del Patrimonio de los Fondos de Inversión en España análisis general y particular de los Fondos con vocación internacional .....	9
1.5.2 Evolución del Número de Fondos de Inversión en España análisis general y particular de los Fondos con vocación internacional .....	16
1.5.2 Evolución del Número de Partícipes en Fondos de Inversión en España análisis general y particular de los Fondos con vocación internacional .....	22
2. DATOS .....	29
2.1 INTRODUCCIÓN.....	29
2.2 CATEGORÍAS DE LOS FONDOS SEGÚN MORNINGSTAR .....	29
2.3 PARÁMETROS A ANALIZAR DE LOS FONDOS .....	31
2.3 RESUMEN DE LOS DATOS.....	32
3. ANÁLISIS EMPÍRICO .....	33
3.1 INTRODUCCIÓN.....	33
3.2 PERSISTENCIA EN LOS FONDOS ANALIZADOS.....	33
3.3 EFICIENCIA EN EL MERCADO Y LA GESTIÓN DE FONDOS .....	40
3.4 EFECTO DEL SESGO DE SUPERVIVENCIA .....	46
3.5 CRITERIOS DE ELECCIÓN DE FONDOS .....	49
3.6 ELECCIÓN DE FONDOS EN BASE A CADA CRITERIO .....	52
3.7 ELECCIÓN DE FONDOS EN BASE A COMBINACIÓN DE VARIABLES Y CRITERIOS DE HORIZONTE TEMPORAL DE LA INVERSIÓN.....	54
4. CONCLUSIONES .....	27
BIBLIOGRAFÍA CITADA .....	58
WEBS CONSULTADAS.....	59
ANEXO I LISTADO DE NORMATIVA VIGENTE DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA .....	60
ANEXO II INFORMACIÓN DE LOS FONDOS.....	69

## MOTIVACION

Nuestra intención es dotar de una perspectiva profesional al análisis de un grupo de Fondos de Inversión, poniéndonos en la piel de un asesor de inversiones independiente al que acude un cliente que quiere invertir en Fondos de Inversión españoles de Renta Variable (RV) Internacional. Dicho enfoque se justifica en la relevancia que las instituciones de inversión colectiva han jugado en el desarrollo de la inversión minorista en los mercados financieros, constituyéndose en uno de los principales canales de inversión para sujetos particulares. Es por ese motivo, nuestro interés en el análisis de una cartera con una fuerte implantación en las economías domésticas de nuestro país, con el objeto de dotar también de cierta relevancia al análisis realizado en este TFG.

Para proceder al asesoramiento del cliente y poder emitir unas conclusiones, hemos seguido un proceso de trabajo a lo largo de todo el desarrollo del proyecto fin de grado, partiendo de motivación que nos lleva a realizar el proceso (Motivación), el asesoramiento en la elección en esta clase fondos de inversión.

Empezamos por conocer el medio en el que vamos a realizar la selección de los fondos (Contexto), donde observaremos la importancia de esta clase de fondos tanto respecto al total de Fondos como a los Fondos de Inversión en RV.

Continuaremos identificando la información que vamos a analizar (Datos), esta información debe provenir de una fuente de acceso público pero que goce de buena reputación en el sector, con el objeto de garantizar la fiabilidad de nuestras conclusiones. Nos vamos a basar en datos de rentabilidad, debido a que es la variable fundamental sobre la que los clientes toman sus decisiones (Sirri y Tufano 1998).

Por último, aplicaremos distintas herramientas de decisión (Análisis Empírico) basadas en las rentabilidades históricas obtenidas por los fondos que forman parte de nuestro universo de estudio. Estas herramientas de decisión estarán adaptadas al objetivo y datos de trabajo de nuestro estudio, para que las conclusiones presentadas en la parte final del trabajo estén basadas en un proceso lo más razonado y robusto posible.

Nuestra intención es que una vez finalizado todo el proceso podamos ofrecerle recomendaciones sobre la elección de fondos además de concretarle el o los fondos que nosotros le recomendaríamos.

# 1. CONTEXTO DEL TRABAJO

## 1.1 INTRODUCCIÓN A LOS FONDOS DE INVERSIÓN

Dentro del amplio abanico de posibilidades que se le plantean al inversor a la hora de buscar rentabilidad por su capital, existe la posibilidad que este capital sea gestionado de manera individual o colectiva.

Si el inversor se decanta por la gestión colectiva existe una figura en la que la inversión es canalizada por un grupo de gestores especializados a través de una Institución de Inversión Colectiva (IIC).

Atendiendo a su personalidad jurídica o no, podemos diferenciar dos categorías generales, las Sociedades de Inversión de Capital Variable más conocidas por sus siglas SICAV y los Fondos de inversión, siendo esta última la categoría en la que nos vamos a centrar.

Los Fondos de Inversión son un patrimonio sin personalidad jurídica, formado por las aportaciones de capital de un número variable de partícipes. La carencia de personalidad jurídica condiciona al fondo a interactuar con el entorno económico y social a través de principalmente dos entidades, las Sociedades Gestoras y las Entidades Depositarias.

Las Sociedades Gestoras, son las que cuentan con el equipo de gestores especializados que administran y representan al Fondo y toman las decisiones de inversión. Son los que invierten el capital de los inversores en los activos que componen la cartera del fondo.

La Entidad Depositaria custodia el patrimonio del fondo y asume ciertas funciones de control sobre la actividad de la Gestora, en beneficio de los partícipes.

Ambas Entidades basan su negocio, principalmente, en el cobro de comisiones bien de gestión y depósito, bien de suscripción y reembolso de participaciones, en unos máximos marcados por Ley.

Así mismo existen otras Entidades Públicas, que ejercen vigilancia y control sobre la Gestora, como la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que principalmente realiza control sobre la organización de Gestoras, contabilidad, procedimientos de control interno, publicación de información por parte de la entidad, etc. La CNMV tiene potestad para sancionar a estas entidades por el incumplimiento o dejación de sus funciones. Como ejemplo podemos leer un artículo publicado por Pablo M. Simón a fecha 11/10/2012 y publicado en Cinco Días

([http://www.cincodias.com/articulo/mercados/cnmv-pone-firmes-gestoras-brokeres-avalancha-multas/20121011cdscdsmer\\_7/](http://www.cincodias.com/articulo/mercados/cnmv-pone-firmes-gestoras-brokeres-avalancha-multas/20121011cdscdsmer_7/)) donde se exponen recientes sanciones a gestoras y otras entidades por los motivos antes mencionados.

## 1.2 EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN EN ESPAÑA

Los Fondos de Inversión iniciaron su andadura en España en los años 80, después de varios intentos de la Administración articulando legislación, acorde con los países del entorno, con el fin de estimular esta clase de instrumentos de inversión. No fue hasta la década mencionada cuando se materializó la aceptación de los FI, gracias a la comunión de los tres principales *stakeholders*, con las ventajas que de ellos se derivan. La Administración que podía aprovecharlos con efectos recaudatorios pero mucho más importante como una forma indirecta de colocar deuda pública, las Instituciones financieras ya que podían aumentar su volumen de negocio y además aumentar la fidelización de sus clientes y por último los inversores por un conjunto de ventajas que veremos más adelante.

En la actualidad tienen un gran impacto económico y social, representando su patrimonio un 11,90% del P.I.B. a precios de mercado en 2011 (según datos INE del P.I.B. en primera estimación, 30/03/2012).

El aspecto normativo de las IIC viene legislado a nivel nacional principalmente por la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, la Ley 31/2011 de 4 de octubre, que modifica a la anterior y el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento que desarrolla la ley 35/2003. A nivel europeo la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 13 de julio de 2009<sup>1</sup>. En el Anexo I encontramos el listado de Legislación vigente, en la web de la CNMV se puede encontrar información adicional en detalle sobre la legislación de las IIC (<http://www.cnmv.es/Portal/Submenu.aspx?id=17&idbl=5>)

### 1.3 MODALIDADES DE IIC

Existen diversos criterios de clasificación de las IIC, los más extendidos las catalogan en función de sus inversiones, su estructura, manera en que producen liquidez para el inversor y de acuerdo a la legislación aplicable.

#### I. En función de la naturaleza de sus inversiones

*Las IIC de carácter financiero*, su objeto de inversión son activos e instrumentos financieros, distinguiéndose las siguientes categorías:

- *Categorías generales*

En términos generales se categorizan de la siguiente manera:

- Fondos de Inversión (FI): patrimonios separados sin personalidad jurídica
- Sociedades de Inversión de Capital Variable (SICAV): son sociedades anónimas con la peculiaridad de ser susceptibles de aumentar o disminuir, dentro de unos límites mínimo y máximo fijados en estatutos, su capital social, mediante la venta o adquisición por la Sociedad de sus propias acciones, sin necesidad de acuerdo en Junta General.

- *Categorías específicas*

La normativa también contempla especificidades para las siguientes categorías:

- IIC de Inversión Libre (IICIL) o *Hedge Funds*: tienen amplia flexibilidad inversora y se destinan a inversores que precisan menor protección.
- IIC de IIC de Inversión Libre (IICIICIL) o *IIC de Hedge Funds*: invierten al menos un 60% de su patrimonio en IICIL, sin poder invertir más de un 10% del patrimonio en una determinada IICIL, esta clase de IIC es más accesible a pequeños inversores que las IICIL
- IIC, cuya política de inversión está basada en un único Fondo de Inversión: deben al menos invertir un 80% en un único Fondo.
- IIC, con el objetivo de replicar, reproducir o tomar de referencia un índice. La IIC persigue el replicar, reproducir o tomar de referencia un índice bursátil o de renta fija representativo en uno o varios mercados o de los valores negociados en ellos. Los índices perseguidos así como los mercados han de reunir ciertas condiciones. En esta clase de IIC podemos encontrar los Fondos de Inversión Cotizados o Exchange Traded Funds (ETF), cuyas participaciones pueden negociarse en Bolsa de Valores.

*Las IIC de carácter no financiero*, su objeto de inversión son activos e instrumentos no financieros, pudiendo ser:

- **ICC Inmobiliarias:** Su principal objetivo es la inversión en inmuebles de naturaleza urbana. En función de su forma jurídica pueden ser Fondos de Inversión Inmobiliaria (FII) o Sociedades de Inversión Inmobiliaria (SII).
- **Otras ICC no financieras:** Son las IIC no financieras distintas de las inmobiliarias que se rigen por la legislación vigente.

II. En función de su estructura

III. Si existen o no compartimentos o no en la estructura de la IIC.

En estos casos la parte del patrimonio del Fondo o del capital de la Sociedad, correspondiente a cada compartimiento, responderá de los costes, gastos y demás obligaciones. Los compartimentos deben cumplir requisitos sobre previsiones y categorías establecidos en la Legislación.

IV. Según la manera que proporciona liquidez al inversor

En función de este criterio existen dos clases de IIC:

- **IIC abiertas:** Donde las unidades son recompradas o reembolsadas, a petición del tenedor, con cargo a los activos de la IIC, de forma directa o indirectamente. Para que no exista una desviación sensible entre el valor liquidativo de las participaciones o acciones y el del mercado, se equipara el valor de las recompras o reembolsos.
- **IIC cerradas:** No se produce la acción de equiparación entre recompra y reembolso que ocurre en las abiertas.

V. En función de la Legislación aplicable

Basada principalmente en la Ley 31/2011 de 4 de octubre, transposición de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 13 de julio de 2009. En la web de la CNMV se puede encontrar información adicional en detalle sobre la legislación de las IIC (<http://www.cnmv.es/Portal/Submenu.aspx?id=17&idbl=5>).

Podemos distinguir las IIC en función de la normativa de referencia a la que se someten:

➤ **Normativa española de las IIC**

*Las IIC nacionales* son las SI con domicilio en España y los FI constituidos en España, cuya Sociedad Gestora esté domiciliada en España. Están sujetas a la normativa nacional sobre IIC.

Las IIC extranjeras son las IIC distintas a las anteriores. Para poder ser comercializadas en España han de cumplir determinadas exigencias establecidas en la LIIC y el Reglamento así como en la normativa nacional de desarrollo.

➤ Normativa comunitaria de IIC

*Las IIC armonizadas* son IIC autorizadas en un Estado miembro de la UE que cumplen con la Directiva 85/611/CEE, del Consejo, de 2 de diciembre de 1985 que regula determinados Organismos de Inversión colectiva en Valores Mobiliarios (OICVM ) o Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities (UCITS).

*Las IIC no armonizadas* son las domiciliadas en un Estado miembro que no cumplen con la Directiva. También se incluyen las IIC domiciliadas en no miembros de la U.E.

Según el texto definitivo del RD 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de IIC que se ha publicado recientemente en el BOE todas las IIC serán consideradas UCITS<sup>1</sup>, salvo que no cumplan ciertas normas, considerándose no armonizadas e IIC alternativa. Para una mejor comprensión de lo descrito en un artículo publicado en [www.fundspeople.com](http://www.fundspeople.com/noticias/la-cnmv-creara-un-registro-de-iic-armonizadas-y-de-no-armonizadas-53129) (<http://www.fundspeople.com/noticias/la-cnmv-creara-un-registro-de-iic-armonizadas-y-de-no-armonizadas-53129>)

<sup>1</sup> UCITS son las siglas inglesas de "Collective Investment in Transferable Securities". Se refiere a la directiva de la Unión Europea que establece las condiciones bajo las cuales un fondo domiciliado en un estado miembro puede ser distribuido en todos los otros países miembros.

## 1.4 VENTAJAS PARA LOS PARTICIPES DE LOS FI

Existen un gran número de ventajas inherentes a la Inversión en Fondos:

- *Gestión Profesional:* Los equipos de gestión son profesionales con dilatada experiencia financiera y un profundo conocimiento de los mercados. Disponiendo de información inmediata y fiable de los acontecimientos que suceden en los mercados, ayudándolos a conocer las mejores oportunidades de inversión en cada momento.
- *Diversificación y control de riesgos:* Reduce notablemente el riesgo en la inversión, pudiendo ser de muchas clases bien diversificando la cartera mediante activos internacionales, diversificación sectorial gestión activa para controlar riesgos y un largo etc.



- *Aprovechamiento de Economías a escala:* Los partícipes pueden obtener ventajas y rentabilidades mayoristas incluso con pequeñas aportaciones. Los Fondos, aglutinan muchos pequeños patrimonios, junto a grandes patrimonios que se gestionan de forma conjunta en los mercados financieros.
- *Seguridad:* En caso de quiebra de la Sociedad Gestora o la Entidad Depositaria el partícipe no se vería afectado ya que es propietario en todo momento de sus participaciones. Por otro lado la supervisión de la CNMV velará por el cumplimiento de la normativa aplicable, orientada a la protección del inversor
- *Liquidez:* En la mayoría de los casos el partícipe puede disponer del capital en cualquier momento, pueden existir restricciones o condicionantes especificados en el folleto del fondo.
- *Transparencia:* El partícipe recibe información actualizada tanto antes como durante el mantenimiento de su inversión, sobre la evolución del fondo, la composición de su cartera, los gastos soportados, etc.
- *Ventajas Fiscales:* Los rendimientos obtenidos no tributan hasta que no se produce el reembolso parcial o total de la inversión. En el momento del reembolso las plusvalías están sujetas a un tipo impositivo del 19% (si las ganancias superan los 6.000 euros el tipo impositivo será 21%), sin que se tengan en cuenta el resto de rendimientos obtenidos por el inversor como consecuencia de su trabajo o de la realización de otras actividades económicas. Tampoco es tributable el traspaso interno entre FI.

Además de estas ventajas anteriores que encontramos en la bibliografía, también a título personal propondría la siguiente:

- *Adaptabilidad:* Gracias a la amplia gama de productos que existe, posibilita al inversor a elegir el Fondo que mejor se adapte a su perfil, horizonte temporal de inversión y preferencias.

#### *Vocaciones inversoras de las IIC*

En función de la política de inversión de cada IIC se pueden clasificar diferentes vocaciones inversoras. Esta catalogación es fundamental a la hora de analizar los distintos FI.

En nuestro caso atenderemos a la clasificación que propone INVERCO que es la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones, que emite numerosas estadísticas y documentación relativa a los Fondos, las cuales tomaremos como referencia para análisis posteriores de la industria de los FI.

Atendiendo a esta clasificación nos encontramos con las siguientes vocaciones

### **Vocaciones Inversoras**

<b>VOCACION</b>	<b>DEFINICION</b>
Monetario	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ausencia de exposición a renta variable, riesgo divisa y deuda subordinada</li> <li>- Debe aceptar suscripciones y reembolsos de participaciones diariamente.</li> <li>- Duración media de la cartera inferior a 6 meses<sup>1</sup></li> <li>- Mínimo del 90% del patrimonio en instrumentos con vencimiento residual inferior a 2 años.</li> <li>- Ausencia de instrumentos con vencimiento residual superior a 5 años.</li> <li>- Ausencia de exposición a activos con calificación crediticia a corto plazo inferior a A2<sup>2</sup></li> </ul>
Renta Fija Euro Corto Plazo	<ul style="list-style-type: none"> <li>- No incluye activos de renta variable en su cartera de contado, ni derivados cuyo subyacente no sea de renta fija.</li> <li>- La duración media de su cartera no puede superar los dos años.</li> <li>- Los activos estarán denominados en monedas euro, con un máximo del 5% en monedas no euro.</li> </ul>
Renta Fija Euro Largo Plazo	<ul style="list-style-type: none"> <li>- No incluye activos de renta variable en su cartera de contado, ni derivados cuyo subyacente no sea de renta fija.</li> <li>- La duración media de su cartera debe ser superior a dos años.</li> <li>- Los activos estarán denominados en monedas euro, con un máximo del 5% en monedas no euro.</li> </ul>
Renta Fija Internacional	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ausencia de exposición a renta variable.</li> <li>- Posibilidad de tener más del 10% de exposición al riesgo divisa.</li> </ul>
Renta Fija Mixta Euro	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Menos del 30% de exposición a renta variable.</li> <li>- La suma de las inversiones en valores de renta variable emitidos por entidades radicadas fuera del área euro, más la exposición al riesgo divisa no superará el 30%.</li> </ul>
Renta Fija Mixta Internacional	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Menos del 30% de exposición a renta variable.</li> <li>- La suma de las inversiones en valores de renta variable emitidos por entidades radicadas fuera del área euro, más la exposición al riesgo divisa podrán superar el 30%.</li> </ul>
Renta Variable Mixta Euro	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Entre el 30% y el 75% de exposición a renta variable.</li> <li>- La suma de las inversiones en valores de renta variable emitidos por entidades radicadas fuera del área euro, más la exposición al riesgo divisa no superará el 30%.</li> </ul>
Renta Variable Nacional Euro	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Más del 75% de la cartera en activos de renta variable cotizados en mercados españoles, incluyendo activos de emisores españoles cotizados en otros mercados.</li> <li>- La inversión en renta variable nacional debe ser, al menos, el 90% de la cartera de renta variable.</li> <li>- Los activos estarán denominados en monedas euro, con un máximo del 30% en moneda no euro.</li> </ul>
Renta Variable Euro Resto	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Más del 75% de exposición a renta variable.</li> <li>- Al menos el 60% de exposición a renta variable emitida por entidades radicadas en el área euro.</li> <li>- Máximo del 30% de exposición al riesgo divisa.</li> </ul>
Renta Variable Internacional Europa	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Al menos el 75% de la cartera, en activos de renta variable.</li> <li>- Al menos el 75% de la cartera de renta variable en valores de emisores europeos.</li> <li>- Más de un 30% de los activos estarán denominados en monedas no euro.</li> </ul>
Renta Variable Internacional EEUU	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Al menos el 75% de la cartera en activos de renta variable.</li> <li>- Al menos el 75% de la cartera de renta variable en valores de emisores estadounidenses.</li> <li>- Más de un 30% de los activos estarán denominados en monedas no euro.</li> </ul>
Renta Variable Internacional Japón	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Al menos el 75% de la cartera en activos de renta variable.</li> <li>- Al menos el 75% de la cartera de renta variable en valores de emisores japoneses.</li> <li>- Más de un 30% de los activos estarán denominados en monedas no euro.</li> </ul>
Renta Variable Internacional Emergentes	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Al menos el 75% de la cartera en activos de renta variable.</li> <li>- Al menos el 75% de la cartera de renta variable en valores de emisores de países emergentes.</li> <li>- Más de un 30% de los activos estarán denominados en monedas no euro.</li> </ul>
Renta Variable Internacional Resto	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Al menos el 75% de la cartera en activos de renta variable.</li> <li>- Más de un 30% de los activos estarán denominados en monedas no euro.</li> <li>- No adscrito a ninguna otra categoría de Renta Variable Internacional.</li> </ul>
IIC de gestión pasiva	<ul style="list-style-type: none"> <li>- IIC que replican o reproducen un índice, incluidos los fondos cotizados del artículo 49 del RIIC, así como IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.</li> </ul>
Garantizado de rendimiento fijo	<ul style="list-style-type: none"> <li>- IIC para el que existe garantía de un tercero y que asegura la inversión más un rendimiento fijo.</li> </ul>
Garantizado de	<ul style="list-style-type: none"> <li>- IIC con la garantía de un tercero y que asegura la recuperación de la inversión inicial</li> </ul>

rendimiento variable	más una posible cantidad total o parcialmente vinculada a la evolución de instrumentos de renta variable, divisa o cualquier otro activo. Además incluye toda aquella IIC con la garantía de un tercero que asegura la recuperación de la inversión inicial y realiza una gestión activa de una parte del patrimonio.
De garantía parcial	- IIC con objetivo concreto de rentabilidad a vencimiento, ligado a la evolución de instrumentos de renta variable, divisa o cualquier otro activo, para el que existe la garantía de un tercero y que asegura la recuperación de un porcentaje inferior al 100% de la inversión inicial. Además incluye toda aquella IIC con la garantía de un tercero que asegura la recuperación de un porcentaje inferior al 100% de la inversión inicial y realiza una gestión activa de una parte del patrimonio.
Retorno absoluto	- IIC que se fija como objetivo de gestión, no garantizado, conseguir una determinada rentabilidad/riesgo periódica. Para ello sigue técnicas de valor absoluto, “relative value”, dinámicas...
Global	- IIC cuya política de inversión no encaje en ninguna de las vocaciones señaladas anteriormente.
IIC Inmobiliarias	- IIC constituidas al amparo del artículo 56 RIIC.
IIC de inversión libre	- IIC constituidas al amparo del artículo 43 RIIC.
de IIC de inversión libre	- IIC constituidas al amparo del artículo 44 RIIC.

<sup>1</sup> La duración en los bonos con cupón variable se calcula computando sólo el período hasta la próxima revisión.

<sup>2</sup> A2 por S&P o equivalente

Tabla 1.1. FUENTE: Elaboración propia en base a datos INVERCO.

## 1.5 LOS FI ESPAÑOLES CON VOCACIÓN INTERNACIONAL EN EL MARCO DE LOS FI ESPAÑOLES

En este apartado vamos a analizar la evolución de los Fondos españoles, comparando, en primer lugar, el total de fondos con los fondos con vocación internacional, para después analizar los fondos de RV con vocación internacional, que más tarde serán el objeto de estudio del trabajo. Para centrarnos en el análisis de estos fondos españoles de RV con vocación internacional, es necesario realizar este análisis para comprobar su trascendencia dentro de los Fondos de Inversión españoles.

Este análisis pondrá de manifiesto tanto como ha sido la evolución de los Fondos a lo largo de los últimos años así como el comportamiento de los Fondos de Inversión con vocación internacional frente al total de fondos.

Para ello analizaremos tres magnitudes relevantes para estudiar la evolución de los Fondos de Inversión y poderlos comparar en función de su vocación.

### 1.5.1 Evolución del Patrimonio de los Fondos de Inversión en España análisis general y particular de los Fondos con vocación internacional

La primera de ellas es el Patrimonio, entendiendo como tal el valor de mercado de los activos que componen el Fondo al finalizar el año natural. Esta magnitud no ha sido elegida para ser analizada la primera de forma casual, ya que es, sin duda, la mejor medida para representación de la evolución de los Fondos de Inversión.

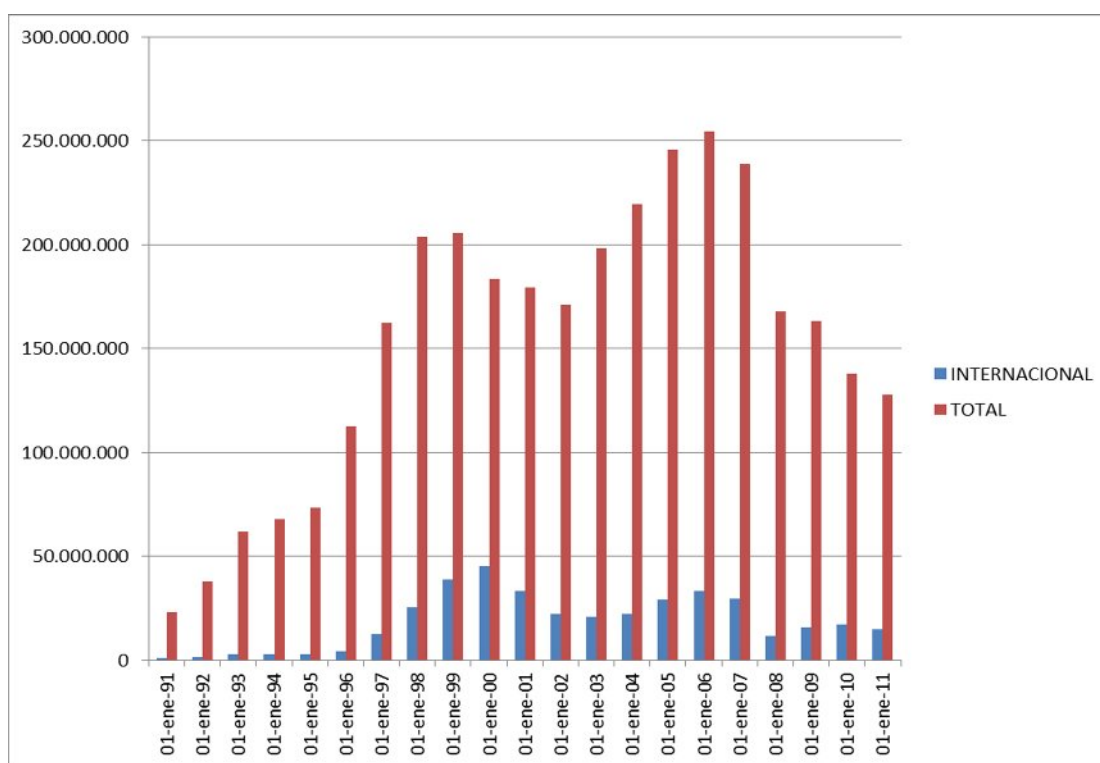
**Evolución del Patrimonio del total de FI y de los FI con vocación internacional (en miles de euros)**

Gráfico 1.1. FUENTE: Elaboración propia en base a datos INVERCO

La evolución del patrimonio de los fondos de Inversión está claramente influenciada por dos motivos. En primer lugar la situación económica y las crisis de los mercados y el segundo la acción legisladora y la innovación en el producto (amparada en el marco legal). A nivel general, grafico de color rojo, se aprecia que en un primer momento su crecimiento se produce de una forma lineal que pasa a ser exponencial hasta 1998 aumentando ligeramente en el 99 donde hubo un máximo relativo de 205.524.135 miles de € de patrimonio para el total de fondos. Después de este momento e intrínsecamente unido a la inestabilidad de los mercados a principios de milenio, se produce una caída del patrimonio del total de Fondos hasta un mínimo relativo en 2002, pasando en 2003 a un crecimiento continuado hasta 2006 donde se sitúa el máximo patrimonio alcanzado por los fondos españoles con un total de 254.322.499 miles de €. A partir de este momento se produce un descenso en 2007 hasta que en 2008 se produce un desplome de un 29,77% respecto a 2007, coincidiendo con la quiebra de Lehman Brothers, que es el hito icónico de la crisis financiera global que llega hasta nuestros días. Desde este momento y hasta la actualidad el patrimonio de los fondos ha ido decreciendo hasta que en 2011 se encontraba a niveles inferiores que 1997.

Si atendemos a la evolución del patrimonio de los Fondos con vocación internacional, grafico color azul, se reproduce el modelo de crecimiento/decrecimiento del total de

fondos casi perfectamente, con la salvedad que el máximo absoluto alcanzado por el patrimonio de esta clase de fondos se sitúa en el año 2000 con un patrimonio de 45.226.056 miles de €, teniendo una cuota del 24,66% sobre el total de ese año. En el caso del año 2008, es incluso mayor el decrecimiento de estos fondos siendo de un 61,18% y pasando de una participación del 12,31% al solo el 6,8% del patrimonio del total de fondos.

Podemos observar en los dos gráficos siguientes como ha variado la contribución de las distintas vocaciones de Fondos de Inversión para el año 2011 y compararlo con el 2008 al ser un año tan crucial para la economía.

**Distribución del Patrimonio total por Categorías de FI a 31 de diciembre de 2011**

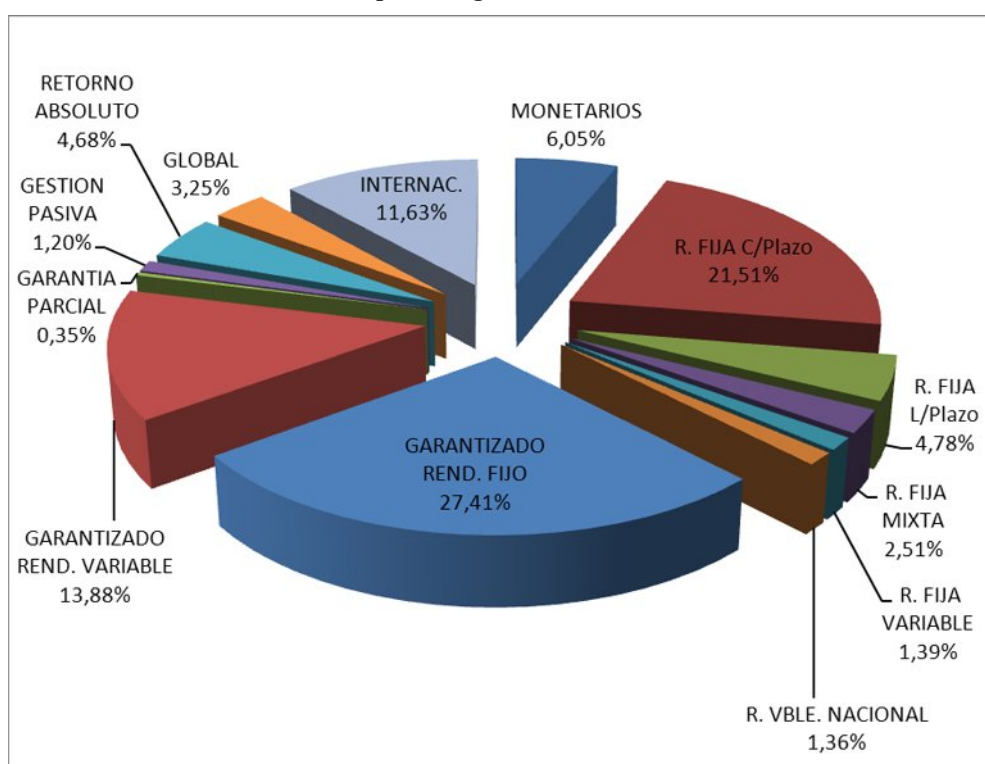


Gráfico 1.2. FUENTE: Elaboración propia en base a datos INVERCO

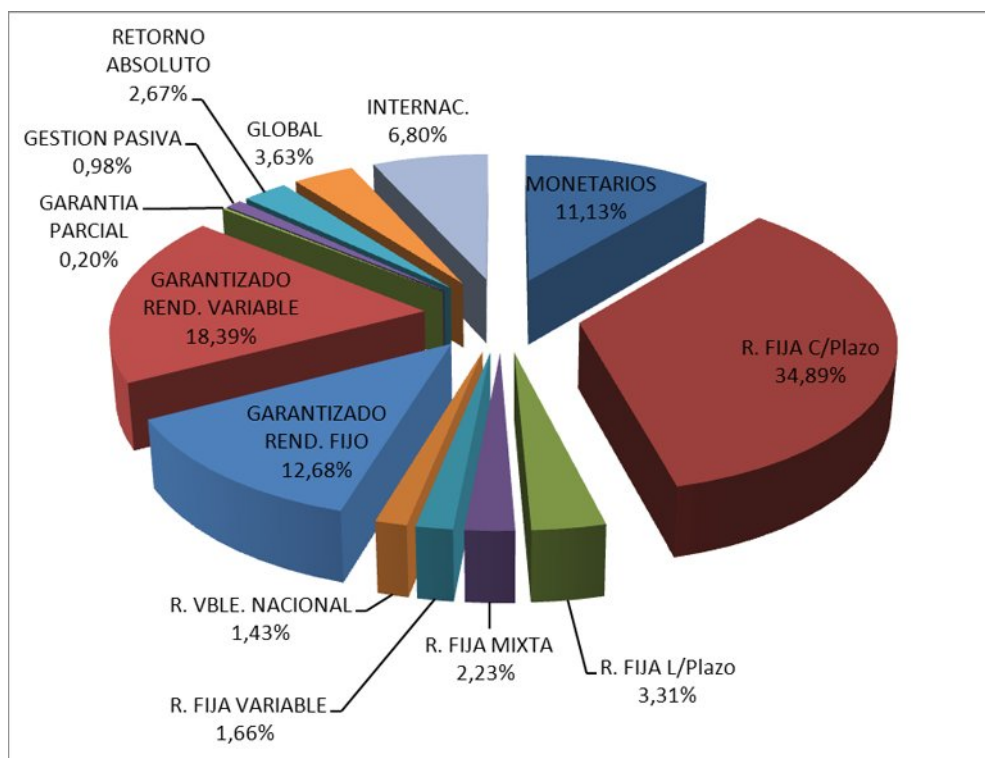
**Distribución del Patrimonio total por Categorías de FI a 31 de diciembre de 2008**

Gráfico 1.3. FUENTE: Elaboración propia en base a datos INVERCO

Existen dos vocaciones que han sufrido grandes cambios en su participación. Por un lado observamos el gran crecimiento de los fondos garantizados de rendimiento fijo y el decrecimiento de los fondos de renta fija a corto plazo. La posible causa de esta migración es el efecto refugio de los garantizados de rendimiento fijo ante la inestabilidad de los mercados de deuda.

Por otro lado atendiendo a los fondos objetivo de estudio, han sufrido un incremento sustancial respecto a su contribución en 2008. Esto pone de manifiesto la creciente vocación internacional en la gestión y distribución de estas carteras colectivas.

*Comparativa entre FI de Renta Variable Internacional y el total de FI españoles con vocación Internacional*

Nuestro análisis ha de incidir en la evolución de los Fondos objetivo de este estudio, los Fondos de Inversión españoles con vocación en Renta Variable Internacional. Con este motivo, al igual que hemos realizado el análisis de la evolución del patrimonio en el capítulo anterior. Realizaremos el análisis de los FI españoles de RV internacional y los

compararemos con el total de FI con vocación internacional. Este análisis lo repetiremos para las otras dos magnitudes que estudiaremos.

**Evolución del Patrimonio del total de FI con vocación internacional (Total) y de los FI de RV Internacional (en miles de euros).**

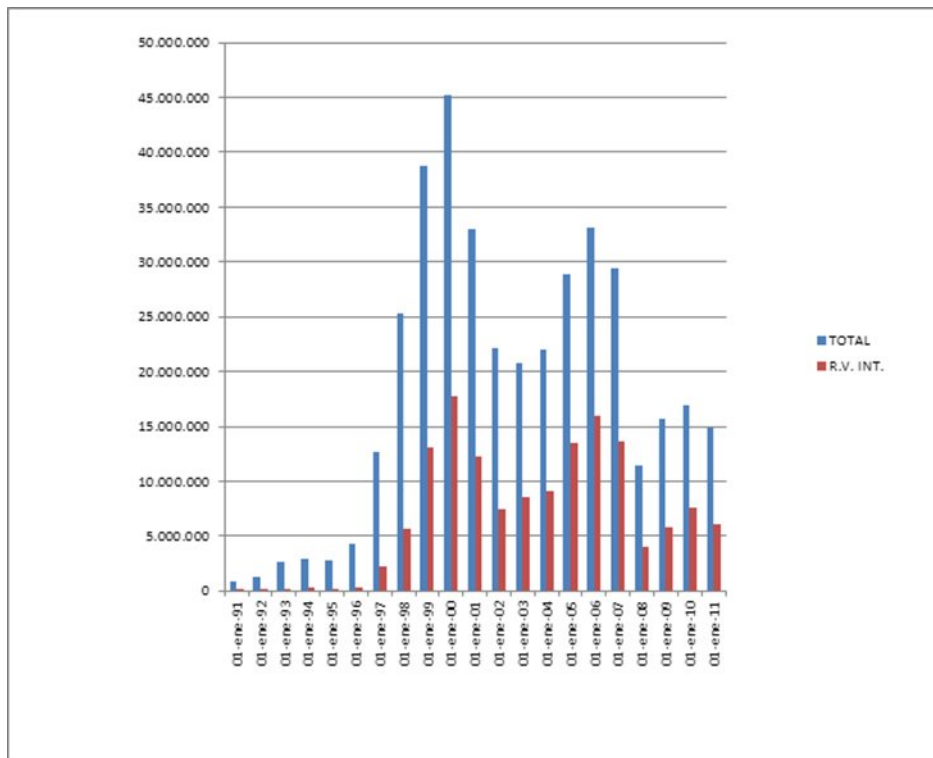


Gráfico 1.4. FUENTE: Elaboración propia en base a datos INVERCO

Observamos que el comportamiento de los FI de RV internacional es idéntico al de los FI con vocación internacional estudiados anteriormente. Coincide el año de máximo patrimonio (año 2000) de FI con vocación internacional con los FI de RV Internacional, siendo en el último caso 17.700.002 miles de €. Aunque como apreciaremos en los gráficos siguientes, la contribución de los FI de RV Internacional al total de FI con vocación internacional alcanza su máximo en 2006 para desplomarse en 2008 con una variación interanual del -70,79% entre 2007 y 2008, debido al efecto Lehman Brothers de huida de la RV internacional. Según refleja la evolución la tendencia continuará en la misma dirección, presumiblemente hasta la recuperación de los mercados.

En los siguientes gráficos apreciamos la composición del total del patrimonio de los FI con vocación Internacional en dos años diferentes, el último ejercicio completo, el año 2011 y el año de máxima contribución de los FI de RV Internacional, en ambos casos que constata la hegemonía de esta clase de fondos dentro del total de FI con vocación Internacional.

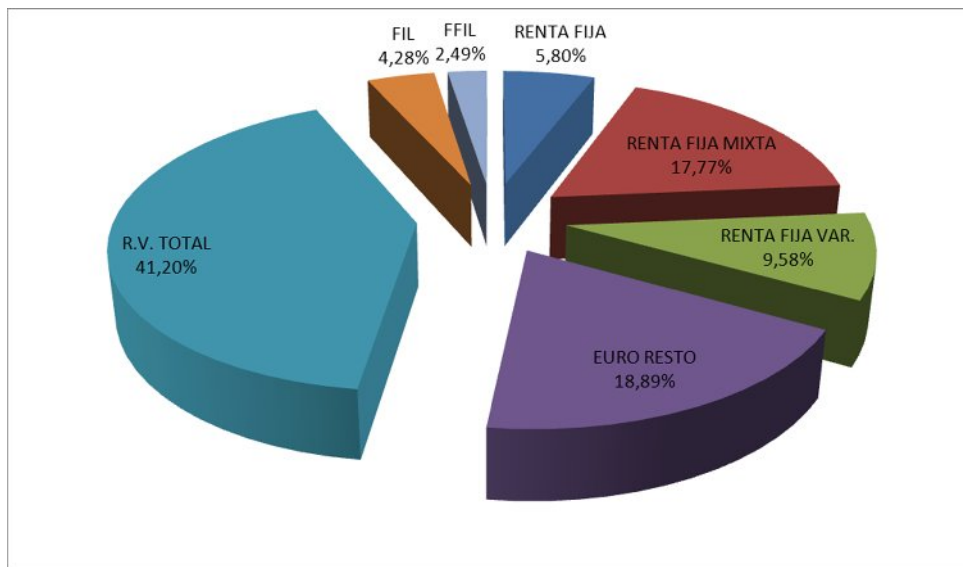
**Distribución del Patrimonio de los FI con vocación internacional por Categorías de FI a 31 de diciembre de 2011**

Gráfico 1.5. FUENTE: Elaboración propia en base a datos INVERCO

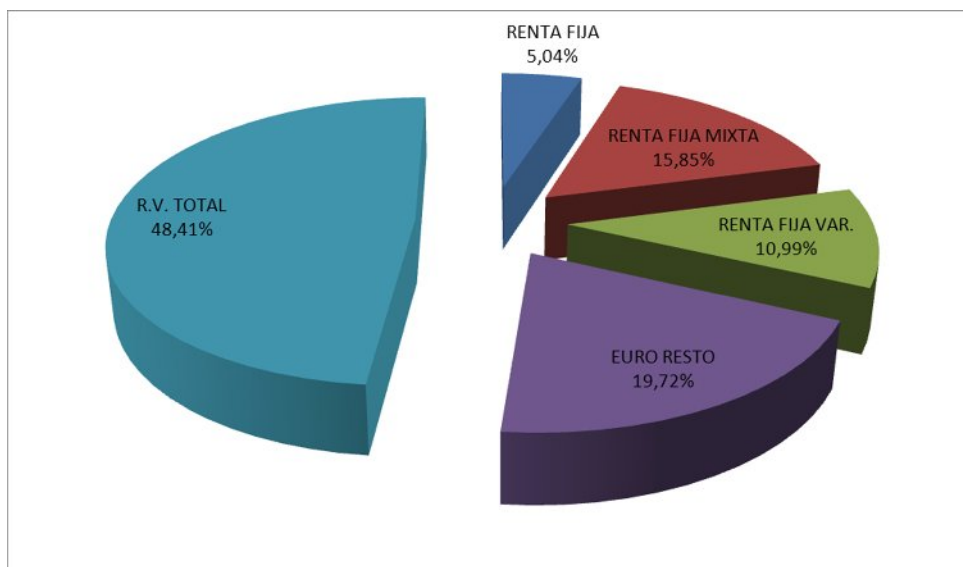
**Distribución del Patrimonio de los FI con vocación internacional por Categorías de FI a 31 de diciembre de 2006**

Gráfico 1.6. FUENTE: Elaboración propia en base a datos INVERCO

**Destino de las inversiones de los FI españoles de Renta Variable Internacional. Patrimonio.**

En último lugar veremos cuál es destino del patrimonio de las inversiones de los Fondos objeto de estudio. El destino de las inversiones es muy relevante a la hora de la elección de un fondo. Los fondos con vocación en RV internacional, normalmente, invierten su



patrimonio en una zona/mercado muy localizado. A continuación analizaremos los destinos de las inversiones, como veremos más adelante, existen 3 zonas bien delimitadas (Europa, EEUU y Japón) cuya participación en el total supera el 40% y será en los fondos de inversión españoles que colocan su patrimonio en RV de estos mercados donde centraremos nuestro estudio.

**Distribución por destino del Patrimonio de los FI con vocación internacional a 31 de diciembre de 2011**

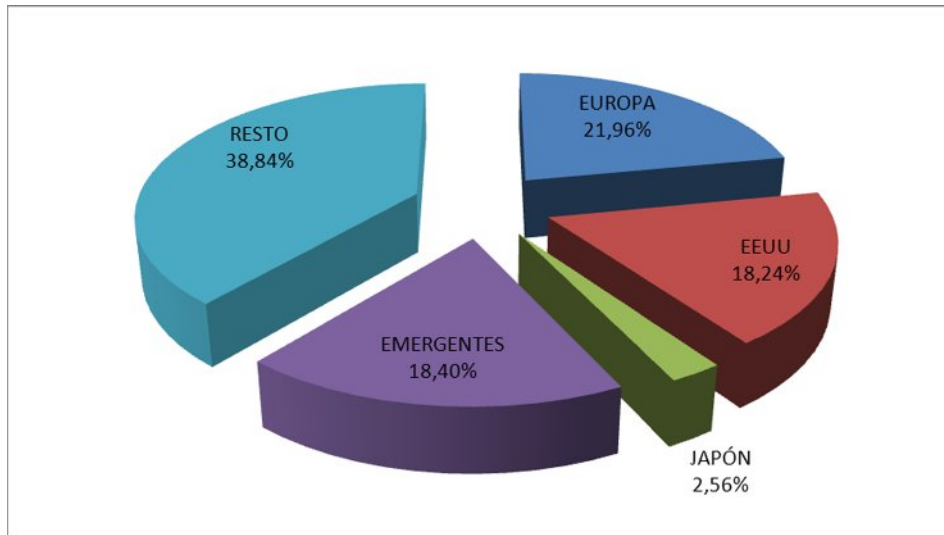


Gráfico 1.7. FUENTE: Elaboración propia en base a datos INVERCO

**Distribución por destino del Patrimonio de los FI con vocación internacional a 31 de diciembre de 2008**

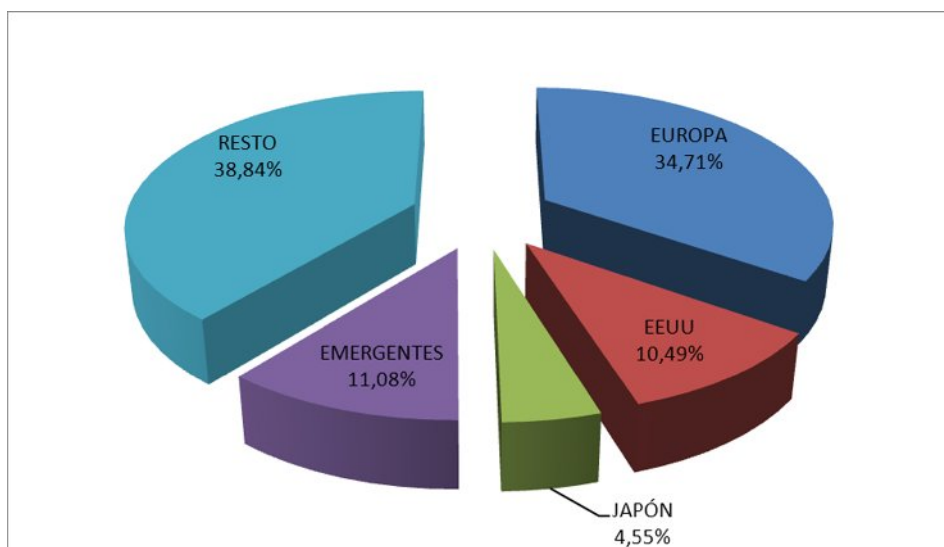


Gráfico 1.8. FUENTE: Elaboración propia en base a datos INVERCO

Podemos observar la tendencia de los patrimonios de los FI de R.V españoles con vocación internacional hacia los mercados emergentes desde 2008, después de la comprobación del riesgo en los mercados de las áreas con mercados de RV mas

asentados (Europa, EEUU y Japón). Al haberse constatado la inestabilidad y bajadas de los mercados de R.V. en las áreas con más tradición en RV (Europa, EEUU y Japón), la tendencia se orienta a Emergentes y Resto, que aunque también inestables, están dando mayores rentabilidades a las carteras.

### 1.5.2 Evolución del Número de Fondos de Inversión en España análisis general y particular de los Fondos con vocación internacional

Continuamos nuestro estudio con la evolución del Número de Fondos, siendo como su propio nombre indica el número de fondos existentes a cierre del año natural. Esta magnitud puede arrojar luz sobre las tendencias de la Gestoras acerca de sus previsiones futuras así como de las vocaciones inversoras. En el caso concreto de nuestro análisis, los FI de RV con vocación internacional, pondrá de manifiesto la tendencia de las gestoras en el aumento o disminución de la oferta del número de esta clase de FI.

#### *Evolución del N° de Fondos del total de FI y de los FI con vocación internacional*

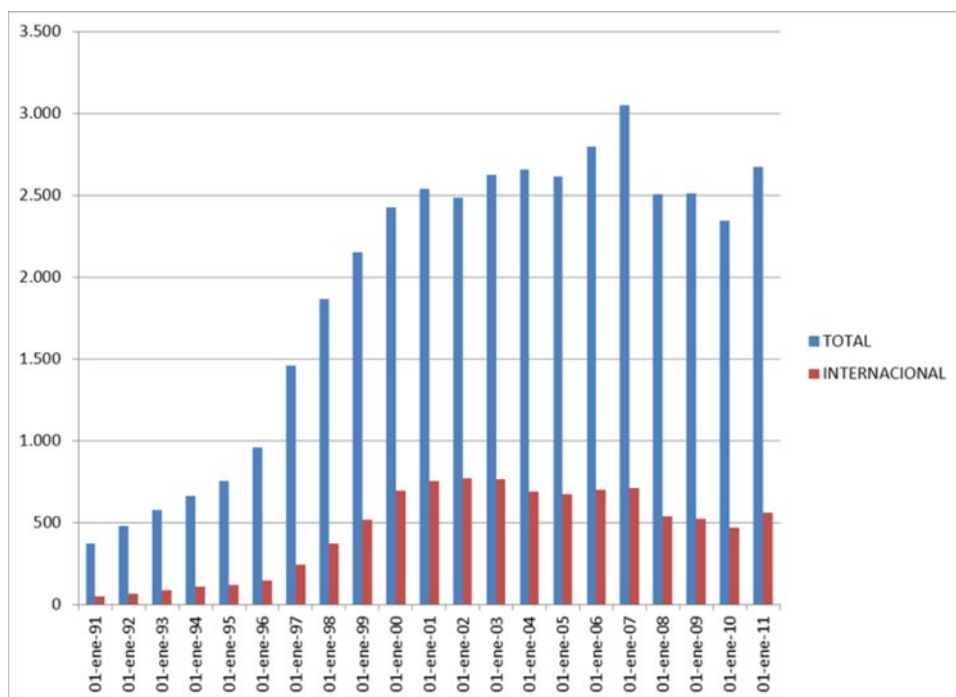


Gráfico 1.9. FUENTE: Elaboración propia en base a datos INVERCO

A la vista del gráfico podemos apreciar que si bien el número de Fondos de Inversión general se ve influenciada por la situación económica y las épocas de crisis y bonanza, no está tan condicionada como el Patrimonio que si está íntimamente relacionado con los mercados, aunque obviamente si se ve influenciado. Podemos ver que el factor de

las innovaciones de los productos, puede ser más representativo en el caso de Número de Fondos, ya que la legislación articula nuevos escenarios para la aparición de nuevas clases de Fondos de Inversión.

La evolución del Número de Fondos es muy similar a la evolución del Patrimonio de los Fondos, con dos apreciaciones. La primera es la mayor suavidad en los incrementos y decrementos motivados por la situación de los mercados. La segunda es la recuperación en 2011 del número de Fondos, mientras que el Patrimonio continuó su descenso.

Entre el 2000 y el 2011 se han registrado una tendencia casi plana hasta 2007 donde se dio un sustancial crecimiento de un 9,20% para el total de Fondos y alcanzando su máximo de 3.051 fondos. En 2008 coincidiendo con la crisis financiera internacional sufrió un decremento del 17,90% aunque mucho menor que el 29,77% que se desplomó el Patrimonio, situándose en 2.505. Como comentábamos anteriormente, el número de fondos no se ha visto tan influenciado por la inestabilidad de los mercados. El reflejo de esta afirmación es que al contrario de lo ocurrido con el Patrimonio, el Número de Fondos frenó su caída en 2009 con un total de 2.510 situándose prácticamente al mismo nivel que 2008 (un 0,20% por encima del año anterior). Siguiendo con el argumento en el 2011 el número de fondos es de 2.670 el cual supera valores de 2005. En este punto, el autor se permite la licencia de opinar que si las entidades gestoras están aumentando la oferta de fondos, sea debido a que esperen un aumento de los Partícipes y el Patrimonio, y hayan vaticinado una recuperación de este tipo de inversiones aupado por una mejora en los mercados.

En el mismo periodo la situación particular del Número de Fondos con vocación Internacional, gráfico de color azul, ha sufrido una evolución muy similar, si bien el máximo de Número de Fondos de Inversión fue en 2002 con un total 767 fondos año en el que la contribución de estos al total, también fue máxima 30,84%. La temporalidad es coincidente con la evolución del Patrimonio de los Fondos de Inversión con vocación Internacional.

A continuación presentamos los dos gráficos con las contribuciones de las distintas vocaciones al Número de Fondos para los años 2008 y 2011.

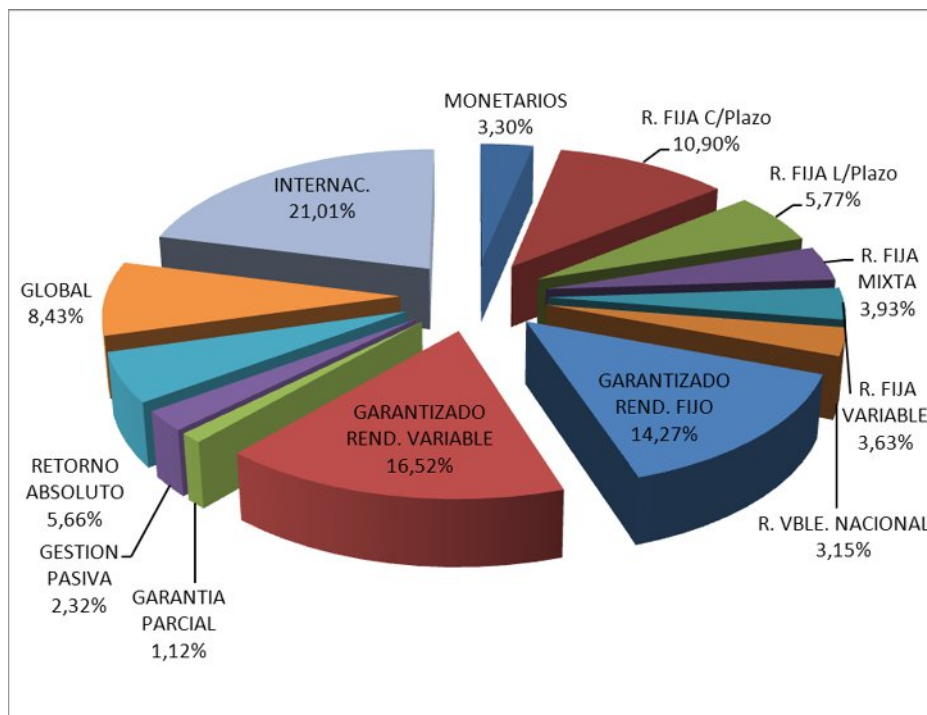
**Distribución del número de fondos por Categorías a 31 de diciembre de 2011**

Gráfico 1.10. FUENTE: Elaboración propia en base a datos INVERCO

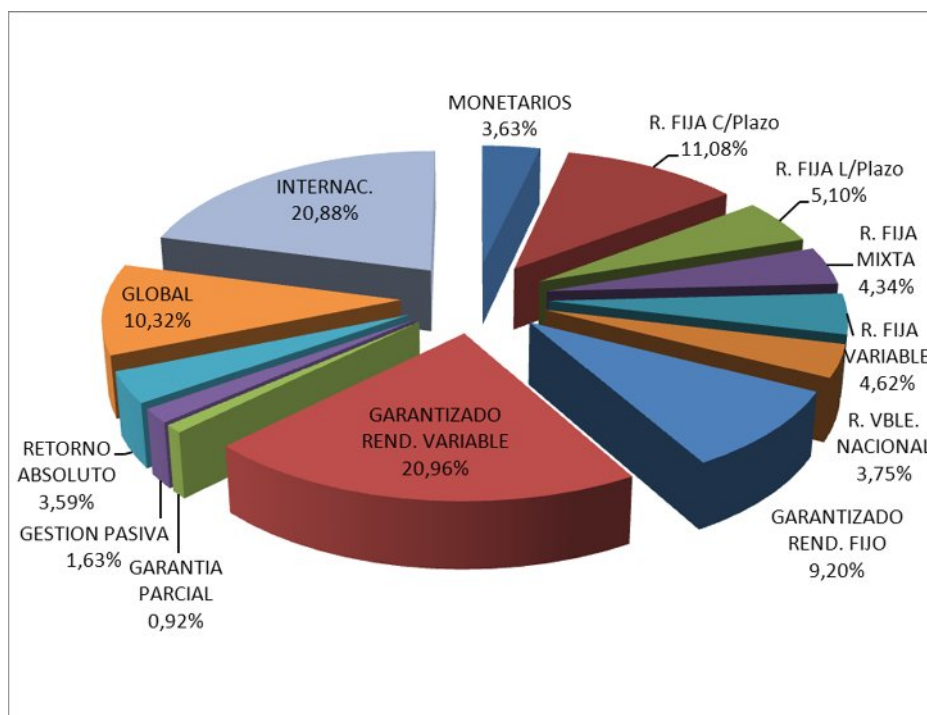
**Distribución del número de fondos por Categorías a 31 de diciembre de 2011**

Gráfico 1.11. FUENTE: Elaboración propia en base a datos INVERCO

Al contrario de lo que ocurre con el Patrimonio de los Fondos de Inversión, en el Número de Fondos no se da una gran variación entre distintas vocaciones, si se observa un aumento de los Fondos garantizados de rendimiento fijo en detrimento de los Fondos

Garantizados de Rendimiento Variable, como también ocurría con la composición del Patrimonio. Este cambio de proporciones, es lógico en la situación económico-financiera en la que nos encontramos, en la que esto puede indicar, de alguna forma, un cierto efecto refugio en la garantía de renta fija.

*Comparativa entre FI de Renta Variable Internacional y el total de FI españoles con vocación Internacional*

Como comentábamos en el apartado análogo sobre el Patrimonio, realizaremos el análisis de la evolución del nº de FI españoles de RV internacional comparándolos con el total de FI con vocación internacional

**Evolución del N° de Fondos del total de FI con vocación internacional (Total) y de los FI de RV Internacional.**

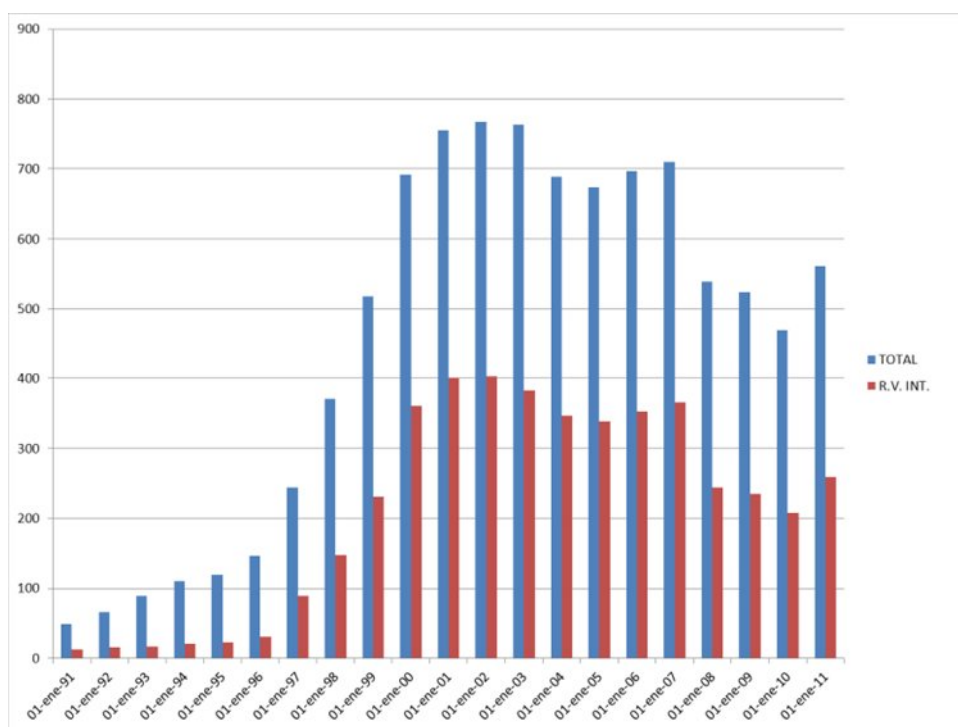


Gráfico 1.12. FUENTE: Elaboración propia en base a datos INVERCO

Como cabía esperar el comportamiento de los FI de RV internacional es idéntico al de los FI con vocación internacional. En el año 2002 se dieron los máximos en ambos, situándose en 403 fondos españoles con inversiones en RV internacional. La mayor contribución de estos fondos se dio el año anterior (2001) con un 53,11% sobre el total de fondos españoles con vocación internacional. Como observábamos para el total de fondos, en el año 2011 se ha apreciado un repunte del número de fondos de RV con

vocación internacional así como la contribución respecto al total, situando en 259 fondos y una contribución de 46,17% al total de fondos españoles con vocación internacional.

A continuación podemos apreciar la composición según el número de fondos de los FI con vocación Internacional para los años 2011 y 2008. Al igual que en el patrimonio observamos la abrumadora mayoría de la R.V. en los FI con vocación internacional. Como venimos comentando en este apartado, existe un incremento de fondos tanto de los fondos con vocación internacional como de dentro de estos los de R.V. aún en el escenario de la disminución de estos en patrimonio, hay un aumento en su número, lo que indica una apuesta de las gestoras por esta clase de fondos.

**Distribución del número de fondos de los FI con vocación internacional a 31 de diciembre de 2011**

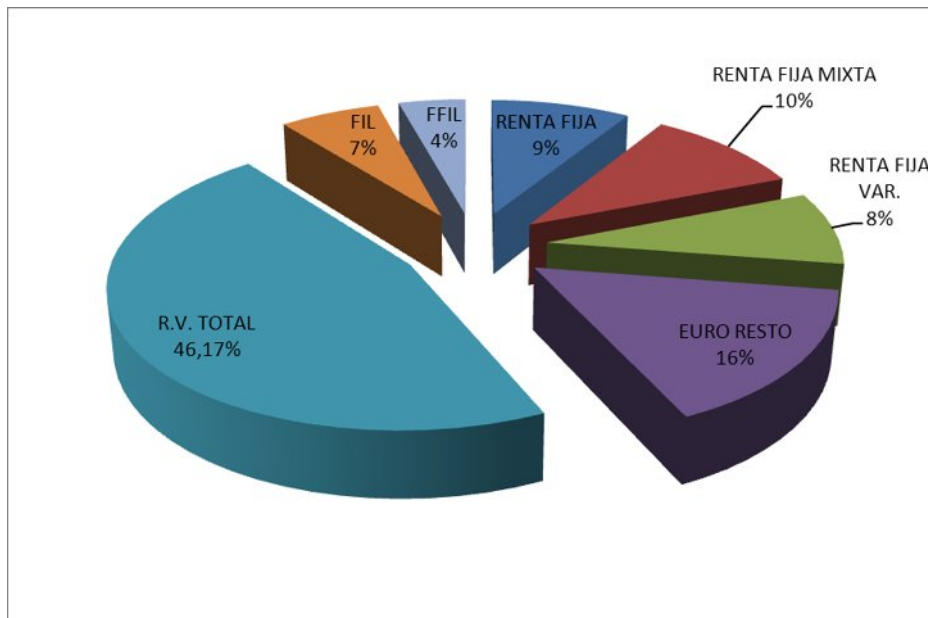


Gráfico 1.13. FUENTE: Elaboración propia en base a datos INVERCO

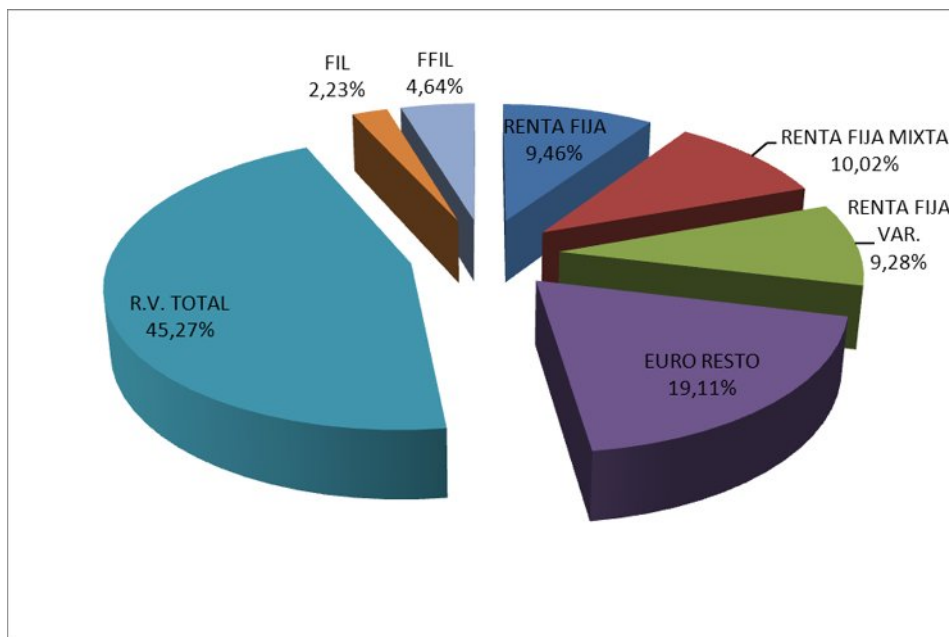
**Distribución del número de fondos de los FI con vocación internacional a 31 de diciembre de 2008**

Gráfico 1.14. FUENTE: Elaboración propia en base a datos INVERCO

***Destino de las inversiones de los FI españoles de Renta Variable Internacional.  
Nº de Fondos.***

En último lugar veremos cuál es destino de las inversiones de los Fondos objeto de estudio en función del número de fondos. Al igual que en apartado homólogo para el Patrimonio, es importante realizar este análisis con el fin de establecer los mercados con mayor trascendencia para los FI en RV con vocación internacional, en este caso en función del número de fondos focalizados en cada mercado.

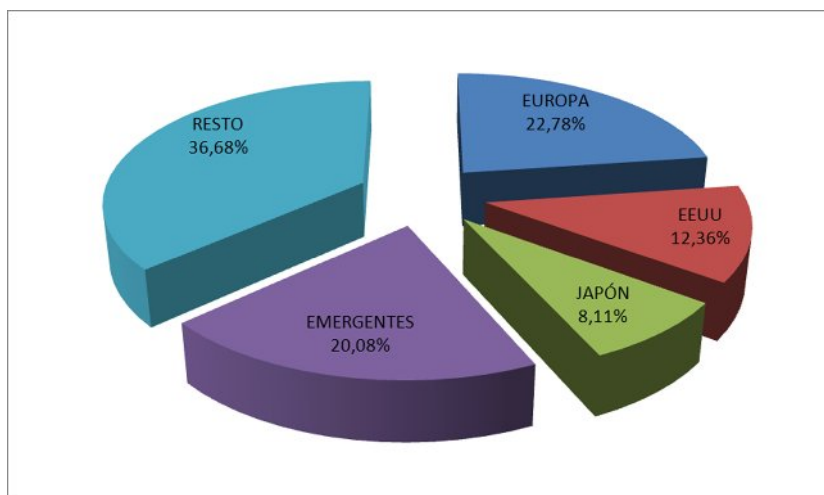
**Distribución por destino del número de fondos de los FI con vocación internacional a 31 de diciembre de 2011**

Gráfico1.15. FUENTE: Elaboración propia en base a datos INVERCO

**Distribución por destino del número de fondos de los FI con vocación internacional a 31 de diciembre de 2008**

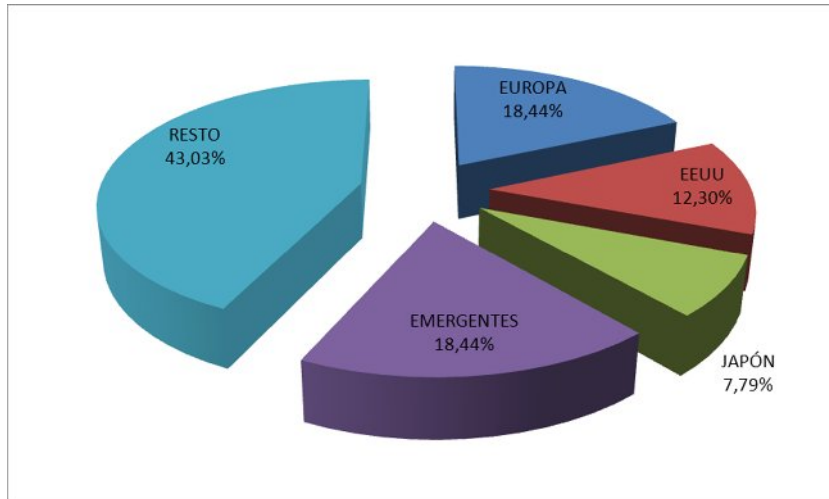


Gráfico 1.16. FUENTE: Elaboración propia en base a datos INVERCO

Se observa la misma tendencia que el Patrimonio, con un aumento del número de fondos de R.V. en países emergentes y resto a costa de un decremento en las restantes, principalmente en R.V. europea.

### **1.5.3. Evolución del Número de Partícipes en Fondos de Inversión en España análisis general y particular de los Fondos con vocación internacional**

Como última variable analizaremos la evolución del Número de Fondos, siendo el número de partícipes existentes, ya sean personalidades físicas o jurídicas, a cierre de año natural. Esta magnitud puede arrojar luz sobre las tendencias de los Inversores sobre su visión de estos instrumentos de inversión.



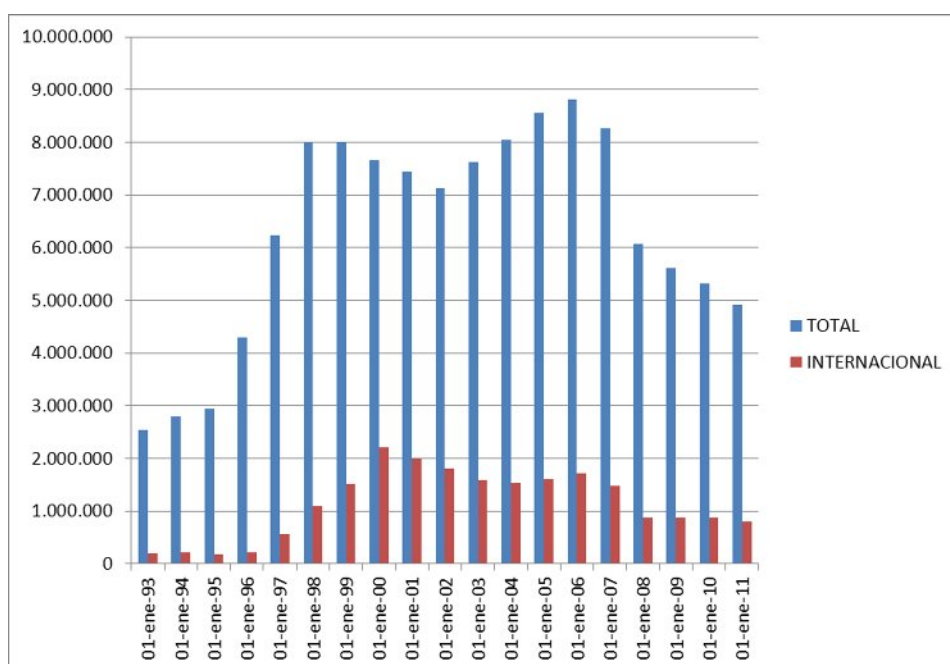
**Evolución del N° de Partícipes en el total de FI y de los FI con vocación internacional**

Gráfico 1.17. FUENTE: Elaboración propia en base a datos INVERCO

Poder ver que el comportamiento tanto del total de N° de Partícipes como de los partícipes en Fondos Internacionales es casi idéntico al del Patrimonio, viéndose influida por las mismas variables que el Patrimonio.

La evolución del número de partícipes registra en los mismos años que el Patrimonio los máximos tanto en el total como en los Fondos Internacionales. En 2006 se produce el mayor número de partícipes con un total de 8.818.693 partícipes siendo el 2002 el año con mayor número de partícipes en Fondos Internacionales con 2.203.681 partícipes y una contribución del 28,79% al total de Fondos para ese año. No incidiremos en la evolución del número de partícipes ya que es análoga al del Patrimonio de los Fondos.

A continuación presentamos los dos gráficos con las contribuciones de las distintas vocaciones al Número de Partícipes para los años 2008 y 2011.

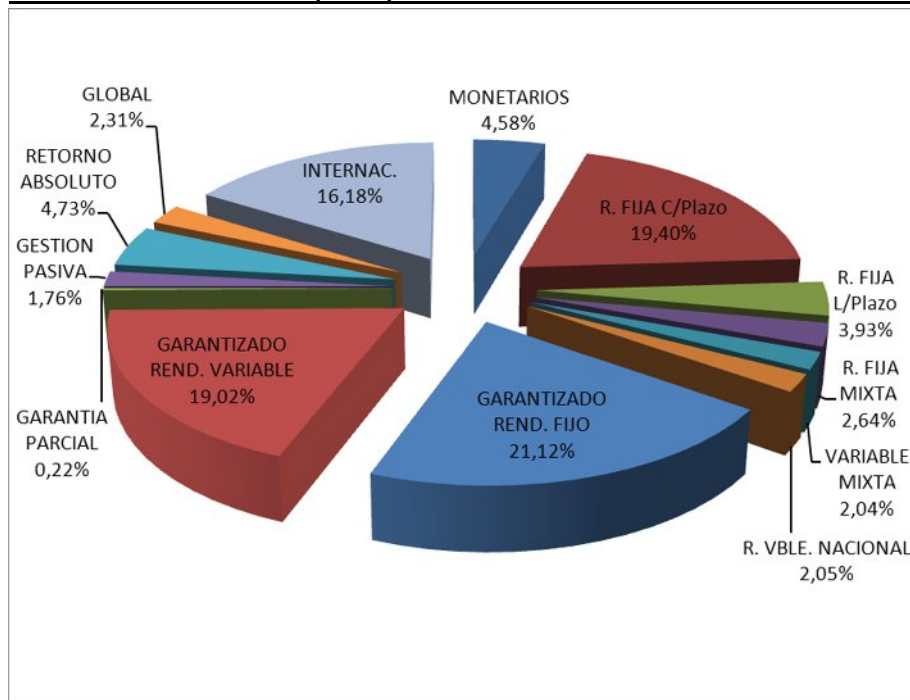
**Distribución del número de partícipes en los FI con vocación internacional a 31 de diciembre de 2011**

Gráfico 1.18. FUENTE: Elaboración propia en base a datos INVERCO

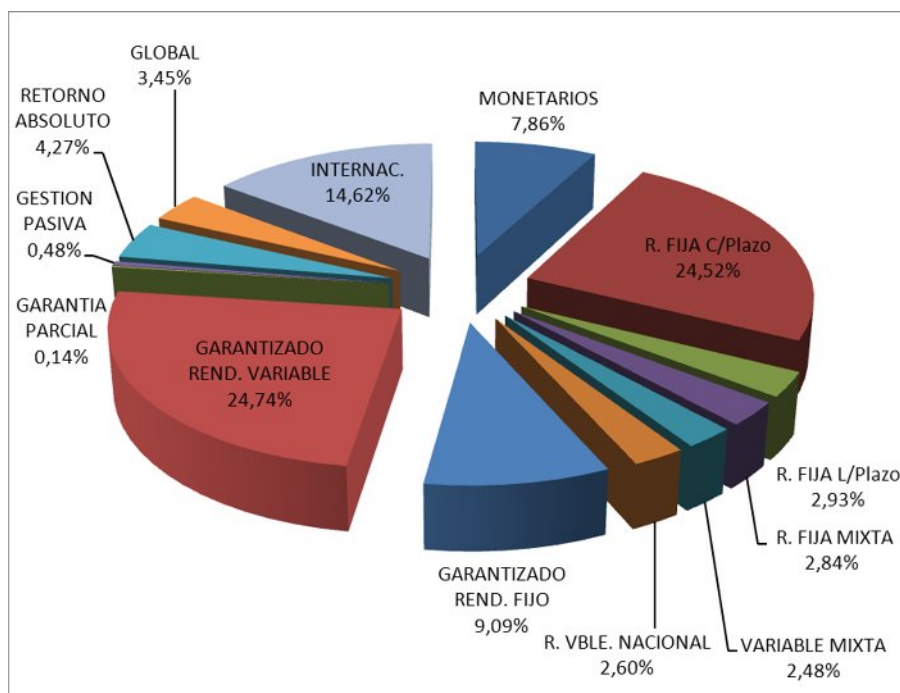
**Distribución del número de partícipes en los FI con vocación internacional a 31 de diciembre de 2008**

Gráfico 1.19. FUENTE: Elaboración propia en base a datos INVERCO

Existen tres vocaciones que han sufrido grandes cambios en su participación por un lado observamos el gran crecimiento de los fondos garantizados de rendimiento fijo y el decrecimiento de los fondos de renta fija a corto plazo y de los fondos garantizados de

R.V. estos últimos se presupone que debido a la huida de los inversores de la R.V. al disminuir los intereses devengados por estos incluso siendo garantizados.

Por otro lado atendiendo a los fondos objeto de estudio, han sufrido un incremento respecto a su contribución en 2008. Lo que de nuevo evidencia interés por parte de los partícipes en esta vocación inversora.

*Comparativa entre FI de Renta Variable Internacional y el total de FI españoles con vocación Internacional*

Como en apartados anteriores, realizaremos el análisis de la evolución del nº de Partícipes en FI españoles de RV internacional comparándolos con el total de FI con vocación internacional. Con el objetivo de ver si existen desviaciones en la evolución en RV frente al total.

**Evolución del N° de partícipes del total de FI con vocación internacional (Total) y de los FI de RV Internacional.**

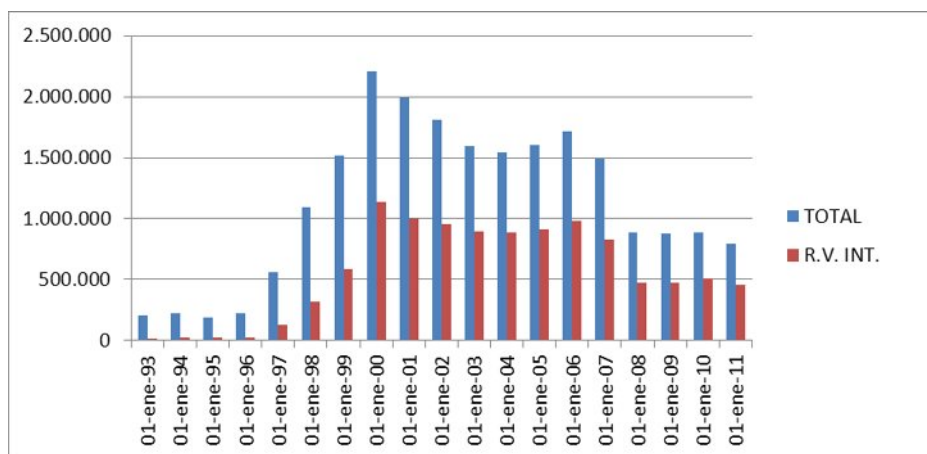


Gráfico 1.20. FUENTE: Elaboración propia en base a datos INVERCO

Como cabía esperar el comportamiento de los FI de RV internacional es idéntico al de los FI con vocación internacional. En el año 2000 se dieron los máximos en ambos, situándose en 1.138.773 Partícipes en fondos españoles con inversiones en RV internacional. La mayor contribución de estos fondos se dio, paradójicamente, en el año 2011 con un 57,83% sobre el total de fondos españoles con vocación internacional.

A continuación podemos apreciar la distribución de las diferentes vocaciones inversoras en función del número de partícipes de los FI con vocación Internacional para los años 2011 y 2006. En el caso de los partícipes, la contribución en 2011 es análoga a 2006, no apreciándose grandes diferencias entre diferentes vocaciones inversoras.

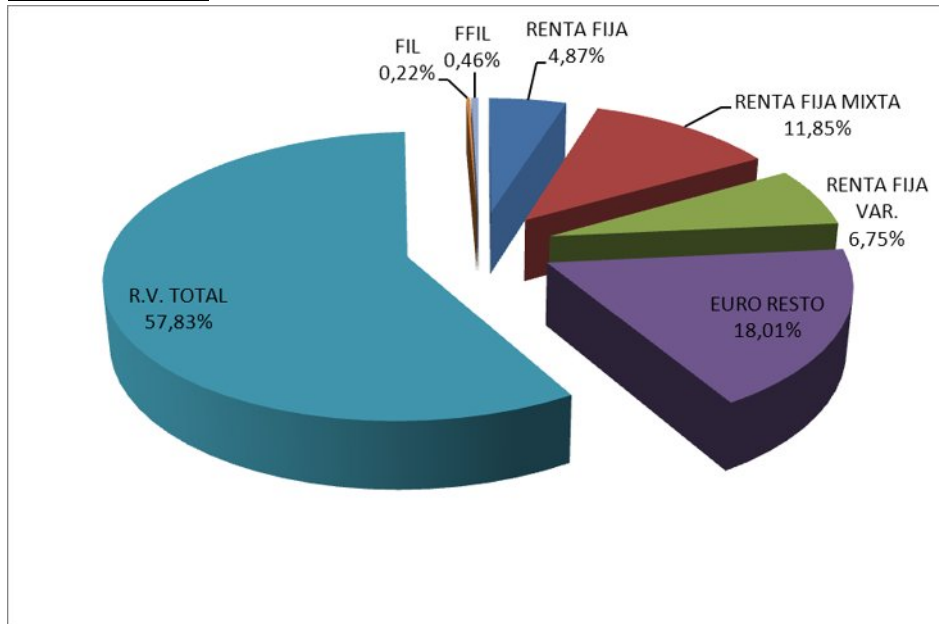
**Distribución del número de número de partícipes de los FI con vocación internacional a 31 de diciembre de 2011**

Gráfico 1.21. FUENTE: Elaboración propia en base a datos INVERCO

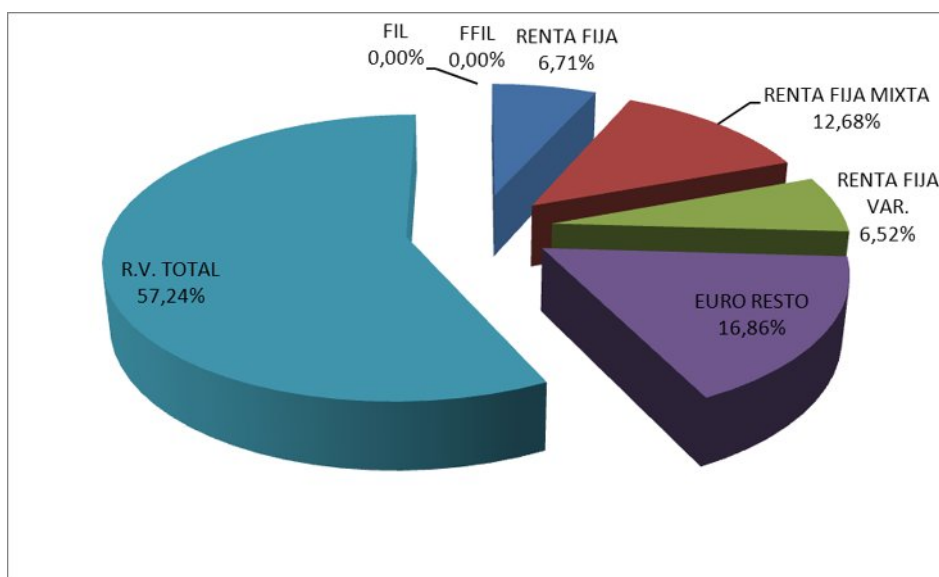
**Distribución del número de número de partícipes de los FI con vocación internacional a 31 de diciembre de 2006**

Gráfico 1.22. FUENTE: Elaboración propia en base a datos INVERCO

**Destino de las inversiones de los FI españoles de Renta Variable Internacional. N° de Partícipes.**

Por último veremos cuál es destino de las inversiones de los Fondos objeto de estudio en función del número de partícipes. Como en anteriores comparativas para las otras dos variables, la importancia de este análisis radica en detectar los mercados más

importantes para los FI en RV con vocación internacional, así la tendencia. Atendiendo, en este caso, al número de partícipes .

**Distribución por destino del número de partícipes de los FI con vocación internacional a 31 de diciembre de 2011**

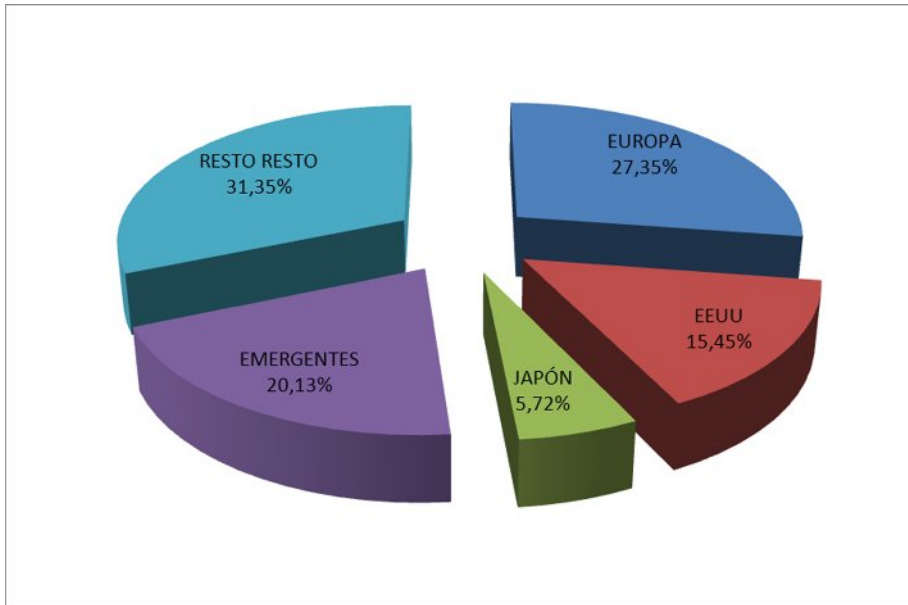


Gráfico 1.23. FUENTE: Elaboración propia en base a datos INVERCO

**Distribución por destino del número de partícipes de los FI con vocación internacional a 31 de diciembre de 2008**

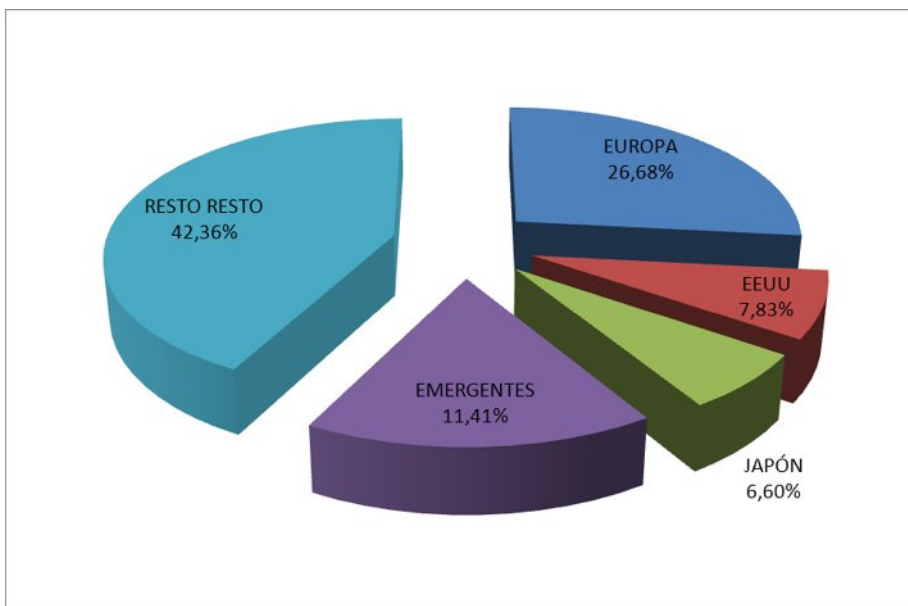


Gráfico 1.24. FUENTE: Elaboración propia en base a datos INVERCO

Se observa un aumento del número de fondos de R.V. en países emergentes, en EEUU y en Europa, a costa de un decremento en las restantes, principalmente en el Resto. No sigue la tendencia del Patrimonio.

Como puntos fundamentales de este análisis realizado a los Fondos de Inversión españoles atendiendo al Patrimonio, Número de Fondos y Número de Partícipes, me gustaría remarcar dos de ellos.

- El primero, el efecto prejudicial de la actual crisis, que tanto ha desestabilizado los mercados y como ha afectado de manera importante a los Fondos de Inversión. Con una caída de un 46,49% del Patrimonio de los mismos, entre 2007 y 2011.
- Por otro lado hemos constatado que, aun no siendo la participación de los FI con vocación en RV internacional la de los primeros años del milenio, están experimentando un crecimiento importante respecto a los niveles de 2008.

## 2. DATOS

### 2.1 INTRODUCCIÓN

En este capítulo expondremos los datos que vamos a analizar, el estudio de los mismos nos proporcionará la información necesaria para realizar el asesoramiento al cliente sobre la recomendación o no de la inversión en FI españoles de RV y cual o cuales serían nuestra elección como asesores de FI.

En concreto describiremos las categorías de fondos de las que hemos tomado los distintos FI, según *Morningstar*. Las variables utilizadas para analizar los fondos. Las notas y aclaraciones necesarias sobre los datos y su recogida.

Es importante destacar que los fondos a analizar son los FI españoles en RV internacional existentes en abril de 2012, fecha de recogida de los datos.

### 2.2 CATEGORIAS DE FONDOS SEGÚN MORNINGSTAR

En primer lugar debemos hacer una pequeña referencia a la “fuente” de los datos necesarios para el análisis empírico que vamos a realizar. Hemos optado por una fuente que debía cumplir dos requisitos. El primero, fiabilidad en sus datos, y en segundo lugar acceso gratuito al público. La elección ha sido *Morningstar*. De su página web corporativa citamos su presentación.

*“Morningstar, Inc. es un proveedor líder de análisis independiente para la inversión. Nuestra misión es crear productos excelentes que ayuden al inversor a alcanzar sus objetivos financieros. Ofrecemos una variada línea de productos a través de internet, software y material impreso para inversores particulares, asesores financieros y clientes institucionales en todo el mundo.”*

Aun siendo una empresa de servicios (de pago), publica datos fiables y gratuitos sobre fondos de inversión. En nuestro caso concreto de los FI españoles en RV internacional. Teniendo un reconocido prestigio internacional

Para el análisis empírico de nuestros fondos objetivo, hemos optado, por relevancia en el número de fondos y patrimonio, y con el objetivo de dar mayor profundidad al estudio, por las categorías de fondos siguientes:

***Categorías Morningstar***

<b>CATEGORÍA</b>	<b>DEFINICIÓN</b>	<b>Nº FI ANALIZADOS</b>
RV Zona Euro Cap. Grande	- Invierte al menos un 75% de su patrimonio en RV de la zona Euro. - Empresas con capitalización bursátil mayor a \$5 billones.	65
RV Zona Euro Cap. Mediana <sup>1</sup>	- Invierte al menos un 75% de su patrimonio en RV de la zona Euro. - Empresas con capitalización bursátil menor a \$5 billones (americanos).	6
RV Zona Euro Cap. Pequeña <sup>1</sup>	- Invierte al menos un 75% de su patrimonio en RV de la zona Euro. - Empresas con capitalización bursátil menor a \$5 billones (americanos).	5
RV USA Cap. Grande <i>Growth</i> (Crecimiento)	- Invierte al menos un 75% de su patrimonio en RV USA. - Empresas con capitalización bursátil mayor a \$5 billones (americanos). - Se define Growth en base a unos altos ratios precio/valor en libros y precio/flujo de caja, comparado con el índice de referencia MSCI EAFE.	0
RV USA Cap. Grande <i>Value</i> (Valor)	- Invierte al menos un 75% de su patrimonio en RV USA. - Empresas con capitalización bursátil mayor a \$5 billones (americanos). - Se define Value en base a unos bajos ratios precio/valor en libros y precio/flujo de caja, comparado con el índice de referencia MSCI EAFE.	2
RV USA Cap. Grande <i>Blend</i> (Mezcla)	- Invierte al menos un 75% de su patrimonio en RV USA. - Empresas con capitalización bursátil mayor a \$5 billones (americanos). - Se define Blend en base a que no predomina ninguna case de las anteriores (Growth y Value).	32
RV Japón Cap. Grande	- Invierte al menos un 75% de su patrimonio en RV Japón. - Empresas con capitalización bursátil mayor a \$5 billones.	19
RV Asia Pacífico (ex-Japón)	- Invierte al menos un 75% de su patrimonio en RV Países de Asia/Pacífico con menos del 10% en RV Japón.	3
RV Asia Pacífico (in-Japón)	- Invierte al menos un 65% de su patrimonio en RV Países de Asia/Pacífico. - Al menos del 10% en RV Japón.	2

<sup>1</sup>Existe, únicamente, glosario de términos en la versión en inglés y en esta no hace distinción entre capitalización mediana (medium) y pequeña (small).

Tabla 2.1. FUENTE: Elaboración propia en base a datos Morningstar

***Relevancia de la categoría***

Como es bien conocido, los datos por sí mismos, son informaciones no completas, estos cobran mucha mayor relevancia cuando se comparan. En este sentido Morningstar realiza comparaciones frente a diferentes índices de referencia. Uno de ellos es la desviación de la rentabilidad del Fondo frente a la media de la categoría. Por este



motivo, la categoría adquiere una mayor relevancia, ya que cumple dos cometidos. Por un lado identificar la clase/tipo de fondo que estamos analizando (características) y por otro lado nos permite realizar una comparación entre las rentabilidades de los diferentes fondos dentro de una categoría.

## 2.3 PARAMETROS A ANALIZAR DE LOS FONDOS

Entre la gran cantidad de información que podemos obtener de los fondos, para el análisis que vamos a realizar y para el objetivo que persigue el estudio que realizamos, nos centraremos en tres criterios:

### I. Rentabilidad Neta

Es la rentabilidad anual neta que ha obtenido el fondo durante el año natural correspondiente.

### II. Desviación de la rentabilidad respecto al Índice de Referencia para el Fondo

Es la diferencia entre la rentabilidad del fondo estudiado y la rentabilidad del índice frente al que se compara.

### III. Desviación de la rentabilidad respecto a la Categoría

Es la diferencia entre la rentabilidad del fondo estudiado y la rentabilidad media de los fondos incluidos en la misma categoría inversora para esa fecha.

### IV. % Rango de la categoría

Es la posición relativa que le correspondería al fondo, sobre 100, dentro de la categoría. Siendo 1 el mejor valor.

### *Relevancia del Índice*

Como apuntábamos con la relevancia de la categoría, la comparabilidad nos aporta gran cantidad de información. Los distintos Fondos de Inversión, tienen como referencia un índice (en RV normalmente un índice bursátil), que en el argot profesional se conoce como *benchmark*. Como su propio nombre indica, sirve de punto de referencia para el Fondo. Como comentábamos, cada fondo tiene su Índice de Referencia que viene publicado en la información del Fondo. *Morningstar* asigna un índice de referencia a cada fondo que puede coincidir o no con el de referencia publicado por el fondo. Este

índice nos servirá tanto para comparar los fondos, como para valorar si han mejorado, igualado o situado por debajo de la referencia establecida por Morningstar.

## 2.4 RESUMEN DE LOS DATOS

Debido al alto número de fondos analizados, en el Anexo II encontramos la siguiente información de los fondos:

- Nombre del Fondo
- Categoría *Morningstar* (en adelante Categoría)
- Índice de referencia (En adelante Índice)
- Rentabilidad absoluta para el periodo 2005-2011
- Diferencia frente a Categoría
- Diferencia frente a Índice
- % Rango de la categoría (sobre 100)

### 3. ANÁLISIS EMPÍRICO

#### 3.1 INTRODUCCIÓN

Este capítulo se centra en el análisis de los datos obtenidos. El “*modus operandi*” será el siguiente:

*I. Exposición de una cuestión relevante a nuestro estudio.*

Donde nos plantearemos la cuestión a la que queramos dar respuesta razonada y las variables que vamos a analizar.

*II. Como vamos a resolverla.*

Herramientas estadísticas y matemáticas utilizadas en el análisis. Así como los comentarios necesarios sobre su utilización y limitaciones.

*III. Respuesta a la cuestión planteada.*

En base a los valores obtenidos, daremos respuesta a la cuestión planteada.

La información generada en este capítulo, será el eje central donde se centrarán las conclusiones de nuestro estudio, el objetivo último del mismo.

#### 3.2 PERSISTENCIA EN LOS FONDOS ANALIZADOS

*¿Existe persistencia en la rentabilidad de los fondos analizados?*

Con esta pregunta pretendemos conocer si existe persistencia, en los fondos que analizamos, para comprobar si existe un patrón de comportamiento definido en su evolución (Stephen J Brown William N. Goetzmann 1995; Mark M. Carhart 1997). Entendiendo persistencia como el fenómeno por el que los fondos suelen mostrar patrones recurrentes en su eficiencia, es decir si los fondos ganadores (W) o perdedores (L) suelen repetir en el tiempo. Debido al diferente número de fondos de cada categoría, se realizará un análisis general para todos ellos y uno particular para las categorías que tengan un número de fondos relevante (RV Zona Euro Cap. Grande y RV USA Cap. Grande Blend)

Analizaremos, las siguientes variables:

- Rentabilidad absoluta del fondo en cada año natural (2005-2011) siempre que el fondo existiese en ese año (los fondos analizados son los existentes en abril de 2012).
- Rentabilidad media absoluta para los periodos de 2006 a 2008 y de 2009 a 2011 (dos rentabilidades absolutas medias de 3 años naturales cada una), para comprobar persistencia a largo plazo de los fondos.

Debemos tener en cuenta un factor en nuestro análisis. El sesgo de supervivencia. Debido a la desaparición de fondos a lo largo del tiempo, al realizar nuestro análisis para un año concreto existen fondos que han desaparecido y que no tendremos en cuenta para este primer análisis, es decir asumimos un sesgo de supervivencia. En análisis posteriores, debido a que los valores de referencia si han tenido en cuenta todos los fondos existentes en el año en cuestión, podremos ver la influencia del sesgo en los resultados.

#### *Metodología utilizada para su resolución*

Utilizaremos dos pruebas estadísticas aplicadas en tablas de contingencia 2x2, utilizadas en el análisis de fondos.

El Z-test aplicado por Malkiel (1995)

$$Z = \frac{(Y - np)}{\sqrt{np(1-p)}} \quad Z \approx N(0,1) \quad (1)$$

Dónde:

Y es el número de fondos ganadores en dos periodos consecutivos (WW)

n es el número de fondos ganadores en el primer periodo (WW+WL)

p es la probabilidad de que un fondo ganador repita como tal el periodo siguiente (0.5).

El Ratio Estadístico (OR sus siglas en inglés) aplicado por Brown y Goetzmann (1995):

$$OR = \frac{WW * LL}{WL * LW} \quad (2)$$

Una Z-estadística es calculada en base a este ratio estadístico.

$$Z = \frac{\ln(OR)}{\sigma_{\log(OR)}} \quad Z \approx N(0,1) \quad (3)$$

Dónde:

$$\sigma_{\log(OR)} = \sqrt{\frac{1}{WW} + \frac{1}{WL} + \frac{1}{LW} + \frac{1}{LL}} \quad (4)$$

Debemos tener en cuenta algunos factores al realizar este análisis:

1. Asumimos un sesgo de supervivencia.
2. Tomamos como valor de referencia para catalogar los fondos ganadores (W) y perdedores (L) el valor de la mediana de los fondos supervivientes en abril de 2012 (fecha de recogida de datos). Por lo tanto los fondos ganadores serán los mayores que la mediana y los perdedores los menores a la mediana.
3. La utilización de la mediana de los fondos analizados, nos permite utilizar las pruebas estadísticas utilizadas, con una distribución normal estándar  $N(0,1)$  De acuerdo al diseño estadístico contrastado por Malkiel (1995) y Brown & Goetzmann (1995). Posibilitando el uso de las mismas.

### *Resultados y conclusión*

Ambos test siguen una distribución Normal estándar (0,1), por lo tanto para comprobar la significación de dichos resultados indicaremos lo siguiente:

\*\*\* Muy Alta significación en la persistencia

\*\* Alta significación en la persistencia

\* Significación en la persistencia

Los colores verde y rojo en las tablas, nos indican el sentido de la persistencia. Verde que el fondo repite resultado, W en el año n, W en el año n+1, o L en el año n, L en el año n+1. Por el contrario rojo indica que cambia el resultado, W en el año n, L en el año n+1, o L en el año n, W en el año n+1. En ambos casos puede existir persistencia (nos lo indicará el número de \*)

**Persistencia en el total de fondos**

VARIABLE	AÑO	WW		WL		LW		LL		Malkiel Z-test		B&G Odds Ratio	
		Nº FONDOS	% TOTAL	Nº FONDOS	% TOTAL	Nº FONDOS	% TOTAL	Nº FONDOS	% TOTAL	Valor	Ranking	Valor	Ranking
RENTABILIDAD	2005-2006	25	27,47%	20	21,98%	20	21,98%	26	28,57%	0,745355992		1,149274867	
	2006-2007	42	41,18%	9	8,82%	9	8,82%	42	41,18%	4,620924277	***	5,930919346	***
	2007-2008	15	14,29%	37	35,24%	38	36,19%	15	14,29%	-3,050851079	***	-4,241082644	***
	2008-2009	16	14,55%	39	35,45%	37	33,64%	18	16,36%	-3,101319367	***	-3,900216012	***
	2009-2010	26	23,01%	30	26,55%	29	25,66%	28	24,78%	-0,534522484		-0,472886364	
	2010-2011	43	36,75%	14	11,97%	14	11,97%	46	39,32%	3,841143835	***	5,333699026	***
	(2006-2009)-(2009-2011)	15	14,71%	36	35,29%	36	35,29%	15	14,71%	-2,940588176	***	-4,028723222	***

Tabla 3.1. FUENTE: Elaboración propia. \*\*\* 1% \*\*5% \*10%

***Persistencia en los FI españoles en RV Zona Euro Cap. Grande***

VARIABLE	AÑO	WW		WL		LW		LL		Malkiel Z-test		B&G Odds Ratio	
		Nº FONDOS	% TOTAL	Nº FONDOS	% TOTAL	Nº FONDOS	% TOTAL	Nº FONDOS	% TOTAL	Valor	Ranking	Valor	Ranking
RENTABILIDAD	2005-2006	14	31,11%	7	15,56%	7	15,56%	17	37,78%	1,527525232	*	2,450483289	***
	2006-2007	13	25,49%	12	23,53%	12	23,53%	14	27,45%	0,2		0,417259974	
	2007-2008	11	20,75%	15	28,30%	15	28,30%	12	22,64%	-0,784464541		-0,961599645	
	2008-2009	10	17,86%	18	32,14%	18	32,14%	10	17,86%	-1,511857892	*	-2,107618314	**
	2009-2010	18	31,03%	11	18,97%	12	20,69%	17	29,31%	1,299867367	*	1,565019193	*
	2010-2011	16	26,67%	14	23,33%	13	21,67%	17	28,33%	0,365148372		0,773721119	
	(2006-2009)-(2009-2011)	14	13,73%	18	17,65%	18	17,65%	15	14,71%	-0,707106781		-0,868651879	

Tabla 3.2. FUENTE: Elaboración propia. \*\*\* 1% \*\*5% \*10%

*Persistencia en los FI españoles en RV USA Cap. Grande Blend*

VARIABLE	AÑO	WW		WL		LW		LL		Malkiel Z-test		B&G Odds Ratio	
		Nº FONDOS	% TOTAL	Nº FONDOS	% TOTAL	Nº FONDOS	% TOTAL	Nº FONDOS	% TOTAL	Valor	Ranking	Valor	Ranking
RENTABILIDAD	2005-2006	3	13,64%	8	36,36%	7	31,82%	4	18,18%	-1,507556723	*	-1,669678406	**
	2006-2007	9	36,00%	3	12,00%	3	12,00%	10	40,00%	1,732050808	**	2,457669035	***
	2007-2008	5	19,23%	8	30,77%	8	30,77%	5	19,23%	-0,832050294		-1,165935508	
	2008-2009	4	14,81%	9	33,33%	9	33,33%	5	18,52%	-1,386750491	*	-1,705977833	**
	2009-2010	5	18,52%	8	29,63%	8	29,63%	6	22,22%	-0,832050294		-0,964859006	
	2010-2011	9	33,33%	4	14,81%	5	18,52%	9	33,33%	1,386750491	*	1,705977833	**
	(2006-2009)-(2009-2011)	7	6,86%	8	7,84%	9	8,82%	8	7,84%	-0,25819889		-0,354010247	

Tabla 3.3. FUENTE: Elaboración propia. \*\*\* 1% \*\*5% \*10%



- *Conclusión para el total de fondos*

Apreciamos que existe alta persistencia para la mayoría de pares de años, excepto 2005-2006 y 2009-2010, así como para la comparación entre periodos (2006-2008 y 2009-2011). No obstante para el primer grupo (pares de años) el sentido de la persistencia es muy cambiante 2 pares con sentido positivo (verde) y 2 pares con sentido negativo (rojo). Podemos concluir que el análisis de persistencia no nos proporciona información sobre patrones de comportamiento demasiado útiles para nuestra elección para una política de inversión a corto plazo. Si bien, en el último periodo se da una alta persistencia de continuidad en el signo del fondo (WW o LL) con lo que podríamos basar nuestra estrategia de inversión en este sentido, en base a la persistencia del último año elegir un fondo W para que repita como W.

Para el largo plazo apreciamos una alta persistencia de cambio de sentido, con lo que podría ser útil para una elección de inversión a largo plazo. Eligiendo un fondo L en el periodo 2009-2011, que en función del estudio de la persistencia, tiene alta probabilidad de convertirse en W para el periodo 2012-2014. El estudio de la persistencia a largo plazo es muy limitado ya que solo contamos con información para dos periodos, siendo más idóneo si se contara al menos con dos periodos más, pudiendo establecer más precisamente los patrones de comportamiento.

- *Conclusión para los FI españoles en RV Zona Euro Cap. Grande*

Para los fondos analizados de esta categoría no existe alta significación en la persistencia ni en la mayoría de pares de años, ni para la comparación entre periodos (2006-2008 y 2009-2011).

- *Conclusión para los FI españoles en RV USA Cap. Grande Blend*

Al igual que en el caso anterior, para los fondos analizados de esta categoría no existe alta significación en la persistencia ni en la mayoría de pares de años, ni para la comparación entre periodos (2006-2008 y 2009-2011).

### 3.3 EFICIENCIA EN EL MERCADO Y LA GESTIÓN DE FONDOS

*¿Existen fondos persistentes? ¿Existe la eficiencia en la gestión y el mercado para estos fondos?*

En este caso pretendemos identificar la persistencia de los fondos de acuerdo a referencias concretas vinculadas a la categoría de inversión a la que pertenece.

De esta forma, dotaremos de mayor robustez a los análisis realizados en la sección anterior. Analizaremos tanto la desviación con la media de la categoría a la que pertenece el fondo, como con el índice establecido por *Morningstar*. Al igual que en la pregunta anterior realizaremos un análisis general y uno para las categorías RV Zona Euro Cap. Grande y RV USA Cap. Grande Blend.

Analizaremos, las siguientes variables:

- El porcentaje medio de fondos WW y LL.
- Variación media de las desviaciones de los fondos WW y LL.
- Variación media total de todos los fondos.

Estas tres variables serán analizadas tanto respecto a la categoría como al índice.

En este caso, al contrario que con la rentabilidad, la mediana tomada como referencia en la categoría tiene en cuenta todos los fondos que formaban parte de esa categoría en ese año natural. Por tanto está omitiendo el sesgo de supervivencia existente en la primera pregunta, así como la posible distorsión creada al comparar fondos con distintas vocaciones inversoras

*Metodología utilizada para su resolución*

Obtendremos el número de fondos WW, WL, LW y LL en cada par de años, desde 2005-2006 hasta 2010-2011, calcularemos el porcentaje sobre el total de fondos analizados en ese periodo. Calcularemos el valor medio de sus desviaciones respecto a la categoría y el índice. Hallaremos la contribución media al total de cada grupo (WW, WL, LW y LL) y la media ponderada total de las desviaciones.

Utilizaremos las fórmulas de cálculo porcentual, media y media ponderada.

Porcentaje sobre el total de periodo:

$$\frac{\sum n^{\circ} \text{ de fondos del grupo}}{\sum n^{\circ} \text{ de fondos del periodo}} \quad (5)$$

Siendo número de fondos del grupo, el número de fondos WW, WL, LW o LL en el periodo determinado. El número de fondos del periodo corresponderá al total de fondos analizados desde el periodo 2005-2006 al 2010-2011.

Media de las desviaciones del grupo en el periodo:

$$\frac{\sum \text{Desviaciones de cada fondo del grupo}}{\sum n^{\circ} \text{ de fondos del grupo en cada año del periodo}} \quad (6)$$

Media ponderada de cada grupo:

$$\frac{\sum (n^{\circ} \text{ de fondos del grupo en el periodo}) \times (VM \text{ de la desviación de los fondos del grupo en el periodo})}{\sum n^{\circ} \text{ de fondos total}} \quad (7)$$

Media ponderada total

$$\sum \text{Medias ponderadas de cada grupo} \quad (8)$$

Debemos tener en cuenta lo siguiente:

1. La mediana de la categoría esta referenciada a los fondos existentes en el año natural correspondientes y al total de fondos de esa categoría en ese año natural.
2. El índice es una referencia independiente a la rentabilidad de los fondos.
3. Por ambas razones y al desconocer los datos referidos a los fondos eliminados durante el proceso, no será posible aplicar los estadísticos de Malkiel y B&G que asumen una equiprobabilidad en los diferentes rankings. Hechos por los que no encontraremos una distribución normal entre ganadores y perdedores, lo cual nos podrían reportar resultados útiles sobre la eficiencia general del mercado y de la gestión de esta clase de fondos.

### *Resultados y conclusión*

En función del porcentaje de fondos de cada grupo WW, WL, LW o LL, la diferencia entre Valores medios de desviación entre WW y LL y la media ponderada total podremos emitir una conclusión objetiva sobre la eficiencia del mercado y la gestión para estos fondos.

Total de fondos

VARIABLE	AÑO	Nº TOTAL	WW			WL			LW			LL		
			nº fondos	% del total	VM desviaciones	nº fondos	% del total	VM desviaciones	nº fondos	% del total	VM desviaciones	nº fondos	% del total	VM desviaciones
CATEGORIA	2005-2006	91	6	6,59%	3,711666667	9	9,89%	-0,200555556	35	38,46%	-1,06	41	45,05%	-3,028536585
	2006-2007	102	25	24,51%	5,8556	23	22,55%	0,32673913	32	31,37%	-0,2009375	22	21,57%	-1,299090909
	2007-2008	105	33	31,43%	3,439090909	26	24,76%	-0,452115385	26	24,76%	1,277115385	20	19,05%	-4,186
	2008-2009	110	4	3,64%	4,67625	58	52,73%	-0,812155172	24	21,82%	-0,979583333	24	21,82%	-3,733333333
	2009-2010	113	6	5,31%	4,159166667	24	21,24%	-2,109583333	16	14,16%	-1,3540625	67	59,29%	-6,232164179
	2010-2011	117	13	11,11%	2,400769231	9	7,69%	-0,465	46	39,32%	-1,501086957	49	41,88%	-5,993061224
	Media Ponderada				4,103678161			-0,724597315			-0,695810056			-4,651502242
	Contribución Total	638	87	13,64%	0,559592476	149	23,35%	-0,169224138	179	28,06%	-0,195219436	223	34,95%	-1,625838558
	Media Ponderada total	-1,43069												
INDICE	2005-2006	91	4	4,40%	4,2075	3	3,30%	-0,78	19	20,88%	-2,082894737	65	71,43%	-5,168307692
	2006-2007	102	15	14,71%	6,550666667	14	13,73%	-1,1775	15	14,71%	-1,542	58	56,86%	-3,988448276
	2007-2008	105	16	15,24%	3,19	15	14,29%	-1,653	41	39,05%	1,307317073	33	31,43%	-4,201363636
	2008-2009	110	2	1,82%	1,8325	58	52,73%	-0,692758621	28	25,45%	-1,377857143	22	20,00%	-3,936136364
	2009-2010	113	4	3,54%	3,8725	28	24,78%	-2,597142857	9	7,96%	-0,842222222	72	63,72%	-6,474722222
	2010-2011	117	6	5,13%	3,405	9	7,69%	0,987777778	27	23,08%	-1,715555556	75	64,10%	-5,855
	Media Ponderada				4,376914894			-1,162440945			-0,730827338			-5,224046154
	Total	638	47	7,37%	0,322437304	127	19,91%	-0,231394984	139	21,79%	-0,159224138	325	50,94%	-2,661152038
	Media Ponderada total	-2,72933												

Tabla 3.4. FUENTE: Elaboración propia.

***FI españoles en RV Zona Euro Cap. Grande***

VARIAB LE	AÑO	Nº TOTAL	WW			WL			LW			LL		
			nº fondos	% del total	VM desviaciones	nº fondos	% del total	VM desviaciones	nº fondos	% del total	VM desviaciones	nº fondos	% del total	VM desviaciones
CATEGORIA	2005-2006	45	2	4,44%	5,7475	5	11,11%	-0,311	10	22,22%	0,0355	28	62,22%	-2,530535714
	2006-2007	51	7	13,73%	2,59	8	15,69%	2,806875	28	54,90%	-1,748571429	8	15,69%	-3,4975
	2007-2008	53	24	45,28%	2,9975	12	22,64%	-0,105	11	20,75%	2,336363636	6	11,32%	-4,773333333
	2008-2009	56	1	1,79%	1,475	36	64,29%	-0,432361111	7	12,50%	-0,648571429	12	21,43%	-3,6725
	2009-2010	58	1	1,72%	1,06	8	13,79%	-1,625	8	13,79%	-0,43375	41	70,69%	-6,07902439
	2010-2011	60	6	10,00%	2,905833333	3	5,00%	0,498333333	28	46,67%	-1,948392857	23	38,33%	-5,152173913
	Media Ponderada				2,964268293			-0,103194444			-0,929021739			-4,570211864
	Total	323	41	12,69%	0,37626935	72	22,29%	-0,023003096	92	28,48%	-0,264613003	118	36,53%	-1,669613003
	Media Ponderada total	-1,58096												
INDICE	2005-2006	45	1	2,22%	5,79	0	0,00%	0	3	6,67%	2,648333333	41	91,11%	-5,174634146
	2006-2007	51	1	1,96%	1,93	6	11,76%	-0,703333333	11	21,57%	-2,205909091	33	64,71%	-4,241060606
	2007-2008	53	11	20,75%	2,17	1	1,89%	-6,96	33	62,26%	1,818030303	8	15,09%	-4,0975
	2008-2009	56	1	1,79%	2,635	45	80,36%	-0,244555556	2	3,57%	-0,97	8	14,29%	-4,04375
	2009-2010	58	0	0,00%	0	4	6,90%	-1,01125	9	15,52%	-0,842222222	45	77,59%	-6,362444444
	2010-2011	60	5	8,33%	3,193	4	6,67%	0,45125	20	33,33%	-1,6245	31	51,67%	-4,746935484
	Media Ponderada				2,641578947			-0,407083333			0,021346154			-5,124759036
	Total	323	19	5,88%	0,155386997	60	18,58%	-0,075619195	78	24,15%	0,005154799	166	51,39%	-2,63377709
	Media Ponderada total	-2,54885												

Tabla 3.5. FUENTE: Elaboración propia.

***FI españoles en RV USA Cap. Grande Blend***

VARIABLE	AÑO	Nº TOTAL	WW			WL			LW			LL		
			nº fondos	% del total	VM desviaciones	nº fondos	% del total	VM desviaciones	nº fondos	% del total	VM desviaciones	nº fondos	% del total	VM desviaciones
CATEGORIA	2005-2006	22	2	9,09%	2,2975	2	9,09%	0,18	12	54,55%	-2,719166667	6	27,27%	-4,663333333
	2006-2007	25	9	36,00%	6,397222222	8	32,00%	-1,106875	1	4,00%	6,025	7	28,00%	-2,455
	2007-2008	26	3	11,54%	6,095	8	30,77%	1,426875	7	26,92%	0,000714286	8	30,77%	-2,409375
	2008-2009	27	2	7,41%	6,05	8	29,63%	-1,103125	7	25,93%	-0,847857143	10	37,04%	-3,2585
	2009-2010	27	3	11,11%	1,956666667	6	22,22%	-0,6525	6	22,22%	-2,083333333	12	44,44%	-5,3125
	2010-2011	27	5	18,52%	1,725	4	14,81%	-0,4775	7	25,93%	-0,645	11	40,74%	-4,487727273
	Media Ponderada				4,460416667			-0,325833333			-1,23875			-3,891481481
	Total	154	24	15,58%	0,69512987	36	23,38%	-0,076168831	40	25,97%	-0,321753247	54	35,06%	-1,364545455
	Media Ponderada total	-1,06734												
INDICE	2005-2006	22	1	4,55%	2,315	2	9,09%	-1,36	9	40,91%	-4,151666667	10	45,45%	-5,175
	2006-2007	25	9	36,00%	5,943333333	3	12,00%	-1,356666667	1	4,00%	5,57	12	48,00%	-2,398333333
	2007-2008	26	2	7,69%	4,5625	9	34,62%	1,111111111	3	11,54%	0,241666667	12	46,15%	-2,866666667
	2008-2009	27	1	3,70%	1,03	4	14,81%	-0,355	10	37,04%	-0,1675	12	44,44%	-3,639583333
	2009-2010	27	0	0,00%	N/A	11	40,74%	-1,481818182	0	0,00%	N/A	16	59,26%	-5,8515625
	2010-2011	27	0	0,00%	N/A	0	0,00%	N/A	1	3,70%	-1,69	26	96,30%	-5,671346154
	Media Ponderada				5,073846154			-0,500344828			-1,434791667			-4,541875
	Total	154	13	8,44%	0,428311688	29	18,83%	-0,094220779	24	15,58%	-0,223603896	88	57,14%	-2,595357143
	Media Ponderada total	-2,48487												

Tabla 3.6. FUENTE: Elaboración propia

- *Conclusión*

Podemos observar claramente que en todos los casos, Total, FI españoles en RV Zona Euro Cap. Grande y FI españoles en RV USA Cap. Grande Blend para las dos variables, Categoría e Índice el porcentaje de LL es significativamente mayor que el de WW así como del resto de los grupos. De la misma manera encontramos que la Variación media de la rentabilidad de los fondos respecto a las dos variables es negativa para los tres casos. Ambas observaciones nos conducen a razonar que los fondos que perviven son los fondos perdedores lo que implica que la gestión de los mismos (en general) no es adecuada ni el mercado es eficiente ya que no “echa” a los fondos perdedores.

Por otro lado observamos una media de la desviación en los fondos WW significativamente mayor a la del grupo LL. Lo que implica diferencias muy significativas en la gestión de unos y otros fondos.

### 3.4 EFECTO DEL SESGO DE SUPERVIVENCIA

*¿Cuál es el efecto del sesgo de supervivencia en el mercado?*

Profundizamos en el efecto del sesgo de supervivencia en el mercado, del cual anticipábamos algún resultado en la cuestión anterior.

En este caso utilizaremos una nueva variable:

%Rango de Categoría, siendo la medida en base 100 de la posición que el fondo ocuparía en un ranking del 1 al 100 siendo el 1 la mejor posición y 100 la peor.

Mediante esta cuestión contrastaremos la robustez del resultado anterior sobre la eficiencia del mercado y la gestión, así como que tipo de fondos sobrevive.

*Metodología utilizada para su resolución*

Obtendremos el total de fondos W y L como sumatorio de los fondos W y L de cada periodo así como su porcentaje sobre el total. Un resultado superior al 50% de cualquiera de los grupos nos indicará prevalencia de ese grupo. En función del grupo prevalente, W o L, denotara mayor eficiencia, a mayor porcentaje de W, o ineficiencia, el caso contrario, tanto del mercado como de la gestión general de los fondos. Huelga decir que a mayor diferencia mayor eficiencia o ineficiencia. Al igual que en anteriores



preguntas realizaremos un análisis general y uno para las categorías RV Zona Euro Cap. Grande y RV USA Cap. Grande Blend.

### ***Resultados y conclusión***

En función del porcentaje de fondos de cada grupo W y L comprobaremos la eficiencia o ineficiencia del mercado.

#### ***Total de fondos***

VARIABLE	AÑO	W	L
		Número	Número
% RANGO CATEGORIA	2005	15	76
	2006	49	53
	2007	58	47
	2008	46	64
	2009	5	108
	2010	10	107
	2011	55	65
TOTAL		238	520
		31,40%	68,60%

Tabla 3.7. FUENTE: Elaboración propia.

#### ***FI españoles en RV Zona Euro Cap. Grande***

VARIABLE	AÑO	W	L
		Número	Número
% RANGO CATEGORIA	2005	7	38
	2006	14	37
	2007	35	18
	2008	41	15
	2009	8	50
	2010	9	51
	2011	33	29
TOTAL		147	238
		38,18%	61,82%

Tabla 3.8. FUENTE: Elaboración propia.

***FI españoles en RV USA Cap. Grande Blend***

VARIABLE	AÑO	W	L
		Número	Número
% RANGO CATEGORIA	2005	3	19
	2006	19	6
	2007	12	14
	2008	10	17
	2009	9	18
	2010	5	22
	2011	9	19
TOTAL		67	115
		36,81%	63,19%

Tabla 3.9. FUENTE: Elaboración propia.

- **Conclusión**

Vemos claramente que tanto para el conjunto total de fondos como para los FI españoles en RV Zona Euro Cap. Grande y los FI españoles en RV USA Cap. Grande Blend el número total de fondos perdedores es muy superior al de ganadores. Lo cual, unido a la respuesta a la cuestión anterior, indica poca eficiencia del mercado y la gestión en esta clase de fondos, en el sentido de que el mercado no penaliza a aquellos fondos que han sido definidos en un mayor número de veces como Loser que como Winners.

A la vista de los resultados podemos concluir que si bien poco eficientes los tres, los FI españoles en RV Zona Euro Cap. Grande presentan el mayor porcentaje de fondos ganadores con un 38,18%, seguido de los FI españoles en RV USA Cap. Grande Blend 36,81% y muy por detrás el total de fondos españoles con vocación internacional con un 31,40%. Con lo que concluimos que dentro de la poca eficiencia generalizada, los FI españoles en RV Zona Euro Cap. Grande presentan una mayor eficiencia. Esta mayor eficiencia en esta categoría de fondos, se puede deber a varios motivos. Por ejemplo, se podría justificar por el mayor conocimiento de los gestores de los mercados europeos frente al USA, si bien las diferencias del %Rango de entre ambas categorías son muy pequeñas.

### 3.5 CRITERIOS DE ELECCIÓN DE FONDOS

*¿Podemos utilizar algún criterio para la selección de FI españoles de Renta Variable Internacional?*

Los criterios que podemos utilizar para seleccionar de entre estos fondos se reducen a la elección de los mejores fondos en función del número de veces que han sido ganadores en las diferentes variables (Rentabilidad, Desviación respecto a Categoría, Desviación respecto a Índice y % Rango de Categoría).

Para este análisis y en vista de la necesidad de un histórico relevante solo utilizaremos para esta elección fondos existentes desde 2005 exceptuando un único fondo, que por su relevancia, tomaremos en cuenta *Bankinter Pequeñas Compañías FI* que se generó en 2006.

*Metodología utilizada para su resolución*

Calcularemos las veces que cada fondo es ganador en cada año natural para cada variable y seleccionaremos los que cumplan los siguientes requisitos:

<i>Variable</i>	<i>Nº mínimo de veces W en todo el periodo</i>
Rentabilidad	5
Desviación respecto a Categoría	5*
Desviación respecto a Índice	4*
% Rango de Categoría	5*

\*Nº máximo de veces W en esta variable.

Estos valores han sido elegidos debido a ser el número máximo de W que han alcanzado los fondos para cada una de las variables, a excepción de la rentabilidad. Al ser los W y L en rentabilidad, la comparación de la rentabilidad de un fondo con la mediana de la rentabilidad de un grupo heterogéneo de fondos (diferentes categorías), disminuimos el requisito de W en esta variable. El objetivo es tener mayor número de fondos para nuestra elección y que un buen fondo en una categoría concreta no se vea perjudicado en su futura elección por un efecto perverso de una mediana de la rentabilidad de categorías heterogéneas.

**Resultados y conclusión**

Encontramos una serie de fondos que cumplen los requisitos para cada variable.

**En función de la Rentabilidad**

Nombre	Categoría	Índice	TOTAL W
Santander Selección RV Asia FI	RV Asia Pacífico (ex-Japón)	MSCI AC Asia Pac Ex JPN NR USD	6
Fondguissona Global Bolsa FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD	6
Eurovalor Estados Unidos FI	RV USA Cap. Grande Blend	MSCI USA NR USD	5
FonCaixa Bolsa Sel. USA Estándar FI	RV USA Cap. Grande Blend	MSCI USA NR USD	5
Renta 4 USA FI	RV USA Cap. Grande Blend	MSCI USA NR USD	5
Eurovalor Asia FI	RV Asia Pacífico (ex-Japón)	MSCI AC Asia Pac Ex JPN NR USD	5
Renta 4 Asia FI	RV Asia Pacífico (ex-Japón)	MSCI AC Asia Pac Ex JPN NR USD	5
Amundi Estrategia Bolsa FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD	5
Bancaja Dividendos FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD	5
Fondo Valencia Renta FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD	5
Fondonorte Eurobolsa FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD	5
Unnim Eurofons Borsa FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD	5

Tabla 3.10. FUENTE: Elaboración propia.

Como comentábamos en la metodología tomamos un número de fondos W como requisito menor al máximo obtenido (sería 6 veces W) para no descartar fondos por el efecto del cálculo de la mediana de la rentabilidad de un grupo heterogéneo de fondos. La rentabilidad de una categoría está muy condicionada a la evolución de ese mercado, siendo esta evolución un agente externo a la gestión del fondo.

**En función de la Desviación respecto a Categoría**

Nombre	Categoría	Índice	TOTAL W
Fondo Valencia Renta FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD	5
Renta 4 Eurobolsa FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD	5

Tabla 3.11. FUENTE: Elaboración propia.

En el caso de la Categoría, el criterio es más objetivo, ya que compara resultados con la mediana de la rentabilidad de la categoría, que es un grupo homogéneo que está condicionado por el mismo mercado.

**En función de la Desviación respecto a Índice**

Nombre	Categoría	Índice	TOTAL W
BBVA Bolsa Japón (Cubierto) FI	RV Japón Cap. Grande	MSCI Japan NR USD	4
Caja Laboral Bolsa Japón FI	RV Japón Cap. Grande	MSCI Japan NR USD	4
Bankinter Pequeñas Compañías FI	RV Zona Euro Cap. Pequeña	MSCI EMU Small Cap NR USD	4
Fondguissona Global Bolsa FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD	4
Santander Aggressive Europe FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD	4

Tabla 3.12. FUENTE: Elaboración propia.

Para el índice ocurre lo mismo que con la categoría, se trata de una comparación objetiva, ya que *morningstar* adjudica un *benchmark* a cada fondo (puede ser diferente al que pone como referencia el propio fondo en la información del mismo) y es el mismo para cada categoría. En este caso ningún fondo alcanzo los 5 años como W, con lo que rebajamos a 4 el número mínimo de años en los que el fondo debe ser W.

**En función del % Rango de Categoría**

Nombre	Categoría	Índice	TOTAL W
Fondguissona Global Bolsa FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD	5
Fondo Valencia Renta FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD	5
Renta 4 Eurobolsa FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD	5

Tabla 3.13. FUENTE: Elaboración propia.

Al igual que los dos anteriores es un criterio de comparación objetivo, ya que compara fondos homogéneos en categoría.

- *Conclusión*

Existen criterios de selección de fondos para cada variable, en función de su comportamiento como fondo ganador, para las distintas variables analizadas. Estos serán los fondos que nos servirán de base para nuestra recomendación sobre la inversión en los fondos en función de diferentes criterios que veremos en el capítulo siguiente.

### 3.6 ELECCION DE FONDOS EN BASE A CADA CRITERIO

*¿Qué fondos elegiríamos en función de cada variable representativa?*

Pasaremos a la elección de los fondos con mejores resultados para cada variable analizada.

*Metodología utilizada para su resolución*

Una vez identificados los fondos que cumplen los requisitos del epígrafe de metodología del apartado 3.5. Elegiremos el fondo que mayor valor haya obtenido como media del periodo para esa variable.

*Resultados y Conclusión*

*En función de la rentabilidad*

Atendiendo al mayor número de años en que un fondo ha sido ganador, encontramos 2 fondos:

Nombre	Categoría	Índice	TOTAL W	R MEDIA
Santander Selección RV Asia FI	RV Asia Pacífico (ex-Japón)	MSCI AC Asia Pac Ex JPN NR USD	6	14,44%
Fondguissona Global Bolsa FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD	6	5,28%

Tabla 4.1. FUENTE: Elaboración propia.

Basándonos únicamente en la rentabilidad, nuestra elección será el fondo *Santander Selección RV Asia FI* ya que a igual número de años como ganador ha obtenido la mayor rentabilidad media.

*En función de la Desviación respecto a la Categoría*

Atendiendo al mayor número de años en que un fondo ha sido ganador, encontramos 2 fondos:

Nombre	Categoría	Índice	TOTAL W	VM desviación
Fondo Valencia Renta FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD	5	1,517142857
Renta 4 Eurobolsa FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD	5	-0,327142857

Tabla 4.2. FUENTE: Elaboración propia.

En este caso basándonos únicamente en la desviación respecto a la categoría, nuestra elección será el fondo *Fondo Valencia Renta FI* ya que a igual número de años como ganador ha obtenido el mayor valor medio de la desviación respecto a la categoría.

#### *En función de la Desviación respecto al Índice*

Atendiendo al mayor número de años en que un fondo ha sido ganador, encontramos 5 fondos:

Nombre	Categoría	Índice	TOTAL W	VM desviación
BBVA Bolsa Japón (Cubierto) FI	RV Japón Cap. Grande	MSCI Japan NR USD	4	-4,534285714
Caja Laboral Bolsa Japón FI	RV Japón Cap. Grande	MSCI Japan NR USD	4	-7,188571429
Bankinter Pequeñas Compañías FI	RV Zona Euro Cap. Pequeña	MSCI EMU Small Cap NR USD	4	6,918333333
Fondguissona Global Bolsa FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD	4	1,697142857
Santander Aggressive Europe FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD	4	-2,06

Tabla 4.3. FUENTE: Elaboración propia.

Basándonos únicamente en la desviación respecto al índice, nuestra elección será el fondo *Bankinter Pequeñas Compañías FI* ya que a igual número de años como ganador ha obtenido el mayor valor medio de la desviación respecto a la categoría. Este fondo se generó en 2006 con lo que un total de 4 años como ganador tiene un porcentaje total de 66,67% como ganador, frente a al 57,14% de los restantes con 4 años como ganadores.

#### *En función de la % Rango de Categoría*

Atendiendo al mayor número de años en que un fondo ha sido ganador, encontramos 3 fondos:

Nombre	Categoría	Índice	TOTAL W	P M Periodo
Fondguissona Global Bolsa FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD	5	38,8571429
Fondo Valencia Renta FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD	5	39,7142857
Renta 4 Eurobolsa FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD	5	50,2857143

Tabla 4.4. FUENTE: Elaboración propia.

Basándonos únicamente en el % rango de categoría nuestra elección será el fondo *Fondguissona Global Bolsa FI* ya que a igual número de años como ganador ha obtenido la posición media

- *Conclusión*

Analizar solamente los fondos en función de una única variable es una primera aproximación para la elección, pudiendo incurrir en errores en la misma, al centrarnos solamente en un criterio o el valor de una variable en concreto, recordamos el ejemplo de la rentabilidad, la cual tiene dependencia de la evolución de un mercado, el cual podría evolucionar en un sentido independientemente de la gestión del fondo.

Por lo tanto debemos elaborar un método de elección que aglutine todas las variables y que dé respuesta a la próxima pregunta que planteamos.

Basaremos nuestra decisión en seleccionar los mejores fondos para cada una de las variables y en consecuencia recomendar estos fondos.

### **3.7 ELECCION DE FONDOS EN BASE A COMBINACIÓN DE VARIABLES Y CRITERIOS DE HORIZONTE TEMPORAL DE LA INVERSIÓN**

*¿Qué fondos elegiríamos si tuviésemos en cuenta todas las variables y el horizonte temporal de la inversión?*

Después de las respuestas anteriores, sabemos que no podemos, mediante el estudio de persistencia, obtener pautas de comportamiento general en estos fondos. Nuestro objetivo fundamental es la recomendación de un o un grupo de fondos en función de diferentes criterios. Si hubiesen existido patrones de comportamiento claros y eficiencia, la elección hubiese sido relativamente sencilla. Por el contrario, al no cumplirse los requisitos anteriores debemos dar en función de criterios más intuitivos nuestra recomendación, según los diferentes factores que condicionan la inversión.

Para responder a esta pregunta, debemos relacionar las distintas variables, así como adaptar la elección a dos escenarios de inversión con diferente horizonte temporal.

#### *Metodología utilizada para su resolución*

Aunque en capítulo anterior veíamos que no existía una significación alta en la persistencia, debido a que aunque encontrábamos persistencia, esta tenía signo cambiante, podemos utilizarla para nuestra política de inversión en función del horizonte temporal que queramos para nuestra inversión.



Apreciábamos que en el último periodo 2010-2011 existía persistencia con significación alta y signo positivo. Lo cual indica que el fondo que ha sido ganador en 2011 volverá a serlo en 2012.

Para la comparación entre periodos de 3 años (2006 a 2008 - 2009 a 2011) también existía persistencia con significación alta pero con signo negativo, con lo que se presume que un fondo perdedor en el periodo 2009 a 2011 será ganador en 2012 a 2014. Con lo que vamos a basarnos en el efecto de la persistencia y una combinación de variables, que veremos a continuación para elegir un fondo para un horizonte temporal a corto plazo y otro para un horizonte temporal a largo.

Condiciones para corto plazo:

- I. *Ha tenido que ser un fondo W en el año 2011*

Condiciones para largo plazo:

- I. *Ha tenido que ser un fondo L en el periodo 2009 a 2011*

Condiciones para ambos horizontes temporales, según incidencia de las variables en el orden de prevalencia que sigue:

- I. *Número de variables que ese fondo supera, según requisitos del epígrafe 3.5.*
- II. *Suma del número de años W de todas las variables*
- III. *Rentabilidad Media.*

### Resultados y Conclusión

*Fondo a corto plazo elegido*

Nombre	W en 2011	VAR. SUPERADAS	TOTAL W	R MEDIA	VM DESVIACION CAT	V M DESVIACION IND	PM % RANG ACT
<i>Fondguissona Global Bolsa FI</i>	SI	3	19	5,28%	2,947142857	1,697142857	38,85714286

*Fondguissona Global Bolsa FI*

*Fondo a largo plazo elegido*

Nombre	L en 2009 a 2011	VAR. SUPERADAS	TOTAL W	R MEDIA	VM DESVIACION CAT	V M DESVIACION IND	PM % RANG ACT
<i>Renta 4 Eurobolsa FI</i>	SI	2	16	-1,11%	-0,327142857	-1,578571429	50,28571429

*Renta 4 Eurobolsa FI*

- *Conclusión*

Al realizar un análisis combinado de variables, con una jerarquía para su prevalencia y aplicados los resultados que nos proporciona el estudio de persistencia, hemos seleccionado dos fondos para nuestro cliente, en función de dos horizontes temporales de inversión. En el corto plazo observamos que el Fondo elegido da resultados positivos en el año 2011, según persistencia debemos elegir un ganador. En el largo plazo, los criterios nos conducen a seleccionar aquel fondo que persistentemente ha sido perdedor, con la idea que en nuevo periodo (2012 a 2014) cambie a ganador, siendo una arriesgada apuesta.

## 4. CONCLUSIONES

- Los Fondos de Inversión españoles con vocación internacional, aunque afectados por la crisis actual siguen teniendo una importante cuota en el total de fondos españoles tanto en Patrimonio, Número de Fondos y Número de Partícipes.
- No podemos mediante el estudio de la persistencia de la rentabilidad crear patrones de comportamiento general en los fondos, aunque nos pueden servir de orientación en función del horizonte temporal de nuestra inversión.
- Ni el mercado ni la gestión en general de los fondos es eficiente, existe mayor supervivencia de fondos perdedores que ganadores.
- Según todos los análisis realizados recomendaríamos los siguientes fondos
  - Para una inversión a corto plazo *Fondguissona Global Bolsa FI*
  - Para una inversión a largo plazo *Renta 4 Eurobolsa FI*
  - Con carácter general *Fondguissona Global Bolsa FI*

Gracias a la finalización del presente estudio en 2013, tenemos la posibilidad de comprobar la adecuación de nuestra recomendación sobre el fondo *Fondguissona Global Bolsa FI*.

Nombre	Rentabilidad	DESVIACION CAT	DESVIACION IND	% RANG ACT
<i>Fondguissona Global Bolsa FI</i>	17,33%	-1,75%	0,04	66

Podemos comprobar que la elección ha sido acertada obteniendo una rentabilidad muy superior a la mediana de la rentabilidad de los Fondos Españoles en RV Internacional batiendo al benchmark y aunque queda por debajo de la categoría es debido al mejor comportamiento de los fondos no españoles. Con lo cual concluimos que nuestra decisión ha sido acertada.

## BIBLIOGRAFÍA CITADA

Aparicio, C. (2011) “La CNMV pone firmes a gestoras y brókeres con una avalancha de multas”, Revista de finanzas y banca 28-06-2011

Brown, S. J. and Goetzmann, W. N. (1995) “Performance persistence”, Journal of Finance, 50, 679–98.

Carhart, M. (1997) “On persistence in mutual fund performance”, Journal of Finance, 52, 57-82.

CNMV (2006) “Guía Informativa: Los fondos de inversión y la inversión colectiva”. Disponible en [http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Guias/guia\\_FI.pdf](http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Guias/guia_FI.pdf)

INVERCO Septiembre 2006 “Característica generales de las Instituciones de Inversión colectiva” Disponible en [http://www.inverco.es/documentos/publicaciones/documentos/0001\\_CARACTERISTICAS%20GENERALES%20DE%20LAS%20INSTITUCIONES%20DE%20INVERSION%20COLECTIVA/CO\\_CARACTERISTICAS%20GENERALES%20DE%20LAS%20IIC.pdf](http://www.inverco.es/documentos/publicaciones/documentos/0001_CARACTERISTICAS%20GENERALES%20DE%20LAS%20INSTITUCIONES%20DE%20INVERSION%20COLECTIVA/CO_CARACTERISTICAS%20GENERALES%20DE%20LAS%20IIC.pdf)

INVERCO abril 2009 “Vocaciones Inversoras de las IIC” Disponible en [http://www.inverco.es/documentos/publicaciones/categorias\\_fondos/fondos\\_de\\_inversion/Categorias%20Fondos%20Inversion-2009.pdf](http://www.inverco.es/documentos/publicaciones/categorias_fondos/fondos_de_inversion/Categorias%20Fondos%20Inversion-2009.pdf)

Malkiel, B. (1995) “Returns from investing in equity mutual funds 1971 to 1991”, Journal of Finance, 50, 549–72.

Sirri, E. R. and Tufano, P. (1998) “Costly search and mutual fund flows”, Journal of Finance, 53, 1589-622.

Vicente, L.A. (2003) Tesis Doctoral “Análisis Financiero de la Gestión y Eficiencia en las Carteras de Renta Variable”. Universidad de Zaragoza

## **WEBS CONSULTADAS**

CNMV <http://www.cnmv.es/>

INVERCO <http://www.inverco.es/>

INE <http://www.ine.es/>

MORNINGSTAR <http://www.morningstar.es/> <http://www.morningstar.com>

Observatorio INVERCO <http://observatorioinverco.es/>

## ANEXO I

### LISTADO DE NORMATIVA VIGENTE DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

#### 1. *Legislación Española*

##### 1.1. *Disposiciones Generales*

- Real Decreto 1559/2012, de 15 de noviembre, por el que se establece el régimen jurídico de las sociedades de gestión de activos.
- Circular 1/2012, de 26 de julio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se modifica la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, sobre operaciones con instrumentos derivados y de otros aspectos operativos de las instituciones de inversión colectiva; la Circular 4/2008, de 11 de septiembre, sobre el contenido de los informes trimestrales, semestral y anual de las instituciones de inversión colectiva y del estado de posición; y la Circular 3/2006, de 26 de octubre, sobre folletos explicativos de las instituciones de inversión colectiva.
- Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.
- Circular 4/2011, de 16 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se modifica parcialmente la Circular 4/2008, de 11 de septiembre, sobre el contenido de los informes trimestrales, semestral y anual de instituciones de inversión colectiva y del estado de posición (Corrección de errores).
- "La presente Circular entrará en vigor el 31 de diciembre de 2011".
- Manual de cumplimentación
- Requisitos técnicos
- Ley 31/2011, de 4 de octubre, por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.
- Circular 3/2011, de 9 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se modifica parcialmente la Circular 1/2009, sobre las categorías de instituciones de inversión colectiva en función de su vocación inversora.
- Circular 6/2010, de 21 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre operaciones con instrumentos derivados de las instituciones de inversión colectiva. (Modificada por la Circular 4/2011, de 16 de noviembre y por la Circular 1/2012, de 26 de julio de la Comisión Nacional del Mercado de Valores).
- Real Decreto 749/2010, de 7 de junio, por el que se modifica el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva,

aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, y otros reglamentos en el ámbito tributario.

- Circular 6/2009, de 9 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre control interno de las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva. Circular 6/2009

"La presente refundición ha sido realizada por la CNMV no tiene carácter oficial".

- Real Decreto 1818/2009, de 27 de noviembre, por el que se modifica el Reglamento de la Ley 35/2003, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre.
- Circular 1/2009, de 4 de febrero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre las categorías de instituciones de inversión colectiva en función de su vocación inversora.
- CIRCULAR 6/2008, de 26 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre la determinación del valor liquidativo y aspectos operativos de las instituciones de inversión colectiva. (Modificada por la Circular 6/2010, de 21 de diciembre).
- "La presente refundición ha sido realizada por la CNMV, no tiene carácter oficial".
- CIRCULAR 4/2008, de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el contenido de los informes trimestrales, semestral y anual de instituciones de inversión colectiva y del estado de posición (modificada por la Circular 6/2008, de 26 de noviembre, la Circular 3/2009, de 25 de marzo, la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, la Circular 4/2011, de 16 de noviembre y por la Circular 1/2012, de 26 de julio de la Comisión Nacional del Mercado de Valores). ( Corrección de erratas en BOE de 22 de octubre de 2008 ).
- CIRCULAR 3/2006, de 26 de octubre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre folletos explicativos de las Instituciones de Inversión Colectiva. (Modificada por la Circular 1/2012, de 26 de julio).
- CIRCULAR 1/2006, de 3 de mayo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre. (Modificada por la Circular 6/2010, de 21 de diciembre).
- "La presente traducción ha sido realizada por la CNMV, no tiene carácter oficial".
- Circular 8/1990, de 27 de diciembre, de la CNMV, sobre determinación del valor liquidativo de los Fondos de Inversión Mobiliaria y coeficientes operativos y límites de inversión de las Instituciones de Inversión Colectiva (derogada por la entrada en vigor de la Circular 6/2008, de 26 de noviembre, a partir del 31 de diciembre de 2008).
- RESOLUCIÓN de 13 de junio de 2007, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se califican de escasa relevancia determinadas

modificaciones de reglamentos de gestión, proyectos constitutivos y estatutos sociales de las Instituciones de Inversión Colectiva.

- RESOLUCIÓN, de 22 de abril de 2004 , del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se califican de escasa relevancia determinadas modificaciones de proyectos constitutivos, estatutos y reglamentos de instituciones de inversión colectiva. (Corrección de errores).
- Ley 23/2005, de 18 de noviembre , de reformas en materia tributaria para el impulso a la productividad.
- Ley 35/2003, de 4 de noviembre , de Instituciones de Inversión Colectiva (modificada por la Ley 25/2005, de 24 de noviembre, reguladora de las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras, por la Ley 43/2007, de 13 de diciembre, por el Real Decreto 215/2008, de 15 de febrero, por el que se modifica el artículo 59 del Reglamento por el que se desarrolla la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, aprobado por Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, por la Disposición Final Segunda de la Ley 5/2009, de 29 de junio, por la Disposición final quinta de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario, por la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo, por la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de economía sostenible, por la Ley 15/2011, de 16 de junio, por la Ley 21/2011, de 26 de julio, por la Ley 25/2011, de 1 de agosto y por la Ley 31/2011, de 4 de octubre).
- REAL DECRETO 362/2007, de 16 de marzo , por el que se modifica el Reglamento por el que se desarrolla la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, aprobado por Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre.
- REAL DECRETO 217/2008, de 15 de febrero , sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y por el que se modifica parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre. (Modificado por el Real Decreto 1820/2009, de 27 de noviembre, por Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio y por el Real Decreto 1336/2012, de 21 de septiembre).
- REAL DECRETO 215/2008, de 15 de febrero , por el que se modifica el artículo 59 del Reglamento por el que se desarrolla la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, aprobado por Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre.
- RD 91/2001, de 2 de febrero , por el que se modifica parcialmente el Real Decreto 1393/1990, de 2 de noviembre por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, reguladora de las instituciones de inversión colectiva.
- ORDEN EHA/888/2008, de 27 de marzo , sobre operaciones de las instituciones de inversión colectiva de carácter financiero con instrumentos financieros



derivados y por la que se aclaran determinados conceptos del Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, aprobado por Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre.

- ORDEN EHA/596/2008, de 5 de marzo , por la que se regulan determinados aspectos del régimen jurídico del depositario de instituciones de inversión colectiva, y se concreta el contenido de los estados de posición.
- ORDEN EHA/3011/2007, de 4 de octubre , por la que se modifica la Orden ECO/805/2003, de 27 de marzo, sobre normas de valoración de bienes inmuebles y de determinados derechos para ciertas finalidades financieras.
- Orden EHA/1199/2006, de 25 de abril , por la que se desarrollan las disposiciones del Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, reguladora de las instituciones de inversión colectiva, relativas a las instituciones de inversión colectiva de instituciones de inversión colectiva de inversión libre y por la que se habilita a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para dictar diversas disposiciones.
- Orden ECO 805/2003, de 27 de marzo , sobre normas de valoración de bienes inmuebles y de determinados derechos para ciertas finalidades financieras.
- Orden de 28 de mayo de 1999 , por la que se modifica parcialmente la Orden de 7 de junio de 1990, sobre Convenios de colaboración, relativos a Fondos de Inversión en Deuda del Estado.
- Orden de 10 de junio de 1997 , sobre operaciones de las Instituciones de Inversión Colectiva de carácter financiero en instrumentos financieros derivados.
- Orden de 30 de julio de 1992 , sobre precisión de las funciones y obligaciones de los depositarios, estados de posición y participaciones significativas en Instituciones de Inversión Colectiva.
- Orden de 6 de julio de 1993 , sobre normas de funcionamiento de las Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Variable.
- Orden de 31 de julio de 1991 , sobre cesión de valores en préstamo por las Instituciones de Inversión Colectiva y régimen de recursos propios, de información y contable de las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva.
- Orden de 26 de febrero de 1991 , sobre inversiones de las Instituciones de Inversión Colectiva en títulos del Mercado Hipotecario.

### *1.2. Información y contabilidad*

- Circular 2/2011 , de 9 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre información de las instituciones de inversión colectiva extranjeras inscritas en los Registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Circular 2/2011

- Circular 5/2010 , de 18 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre información que debe remitir el adquirente potencial en la notificación a la que se refiere el artículo 69.4 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y el artículo 45.3 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, para la evaluación cautelar de las adquisiciones de participaciones significativas y de los incrementos de participaciones en empresas de servicios de inversión y en sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva.
- Resolución de 7 de octubre de 2009 , de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre los registros mínimos a mantener por las empresas que presten servicios de inversión.
- Circular 3/2009, de 25 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el contenido del informe semestral de cumplimiento de la función de vigilancia y supervisión de los depositarios de instituciones de inversión colectiva. ( Corrección de errores ).
- Manual de cumplimentación
- Requisitos técnicos
- CIRCULAR 7/2008, de 26 de noviembre , de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las Empresas de Servicios de Inversión, Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva y Sociedades Gestoras de Entidades de Capital-Riesgo.
- CIRCULAR 5/2008, de 5 de noviembre , de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre requerimientos de información estadística sobre activos y pasivos de las instituciones de inversión colectiva de la Unión Europea.
- CIRCULAR 3/2008, de 11 de septiembre , de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las instituciones de inversión colectiva (modificada por Circular 11/2008, de 30 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las entidades de capital-riesgo y por la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores).
- ( La presente Circular entrará en vigor el día 31 de diciembre de 2008 )
- CIRCULAR 5/2007, de 27 de diciembre , de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre hechos relevantes de las Instituciones de Inversión Colectiva.
- CIRCULAR 1/2007, de 11 de julio , de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre requerimientos de información estadística a las Instituciones de Inversión Colectiva de la Unión Europea, que modifica parcialmente la Circular 2/1998, de 27 de julio, sobre requerimientos de información estadística a las Instituciones de Inversión Colectiva de la Unión Monetaria Europea.
- Circular 1/2001, de 18 de abril , de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre modelos de folletos explicativos de las instituciones de inversión colectiva, ( modificada a partir de la entrada en vigor de la circular 3/2006, de 26

de octubre y por la Circular 11/2008, de 30 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las entidades de capital-riesgo).

- "La presente refundición ha sido realizada por la CNMV, no tiene carácter oficial".
- Circular 1/1999, de 14 de enero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre folletos e informes trimestrales de fondos de inversión. (Modificada por la Circular 1/2001 de 18 de abril, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre modelos de folletos explicativos de las instituciones de inversión colectiva, modificada a partir de la entrada en vigor de la circular 3/2006, de 26 de octubre).
- "La presente refundición ha sido realizada por la CNMV, no tiene carácter oficial".
- Circular 2/1998, de 27 de julio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre requerimientos de información estadística a las Instituciones de Inversión Colectiva de la Unión Monetaria Europea. (Modificada por la Circular 1/2002, de 16 de septiembre, por la Circular 1/2007, de 11 de julio de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y por la Circular 1/2009, de 4 de febrero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.)
- "La presente refundición ha sido realizada por la CNMV, no tiene carácter oficial".
- Circular 4/1997, de 26 de noviembre, de la CNMV, sobre criterios de valoración y condiciones de inversión de las Instituciones de Inversión Colectiva en valores no cotizados. (Modificada por la Circular 1/2001 de 18 de abril, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre modelos de folletos explicativos de las instituciones de inversión colectiva y por la Circular 6/2009, de 9 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre control interno de las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva y sociedades de inversión).
- "La presente refundición ha sido realizada por la CNMV, no tiene carácter oficial".
- Circular 3/1997, de 29 de julio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre obligaciones de información a socios y partícipes de IIC de carácter financiero y determinados desarrollos de la Orden Ministerial de 10 de junio de 1997, sobre operaciones de estas instituciones en instrumentos derivados. (Modificada por la Circular 1/2001 de 18 de abril, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre modelos de folletos explicativos de las instituciones de inversión colectiva y por la Circular 6/2009, de 9 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre control interno de las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva y sociedades de inversión y por la Circular 6/2010, de 21 de diciembre de la Comisión Nacional del Mercado de Valores).

- "La presente refundición ha sido realizada por la CNMV, no tiene carácter oficial".
- Circular 1/1991, de 23 de enero, de la CNMV, sobre el contenido de los informes trimestrales de las Instituciones de Inversión Colectiva a sus socios y partícipes.
- Circular 7/1990, de 27 de diciembre, de la CNMV, sobre normas contables y estados financieros reservados de Instituciones de Inversión Colectiva (modificada por la Circular 3/1998 de 22 de septiembre, sobre operaciones e instrumentos derivados de las instituciones de inversión colectiva).
- "La presente refundición no tiene carácter oficial. Ha sido realizado por la CNMV".
- ORDEN EHA/35/2008, de 14 de enero, por la que se desarrollan las normas relativas a la contabilidad de las instituciones de inversión colectiva, la determinación del patrimonio, el cómputo de los coeficientes de diversificación del riesgo y determinados aspectos de las instituciones de inversión colectiva cuya política de inversión consiste en reproducir, replicar o tomar como referencia un índice bursátil o de renta fija, y por la que se habilita a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para su desarrollo.
- Orden 18 de Abril de 2001, sobre folletos explicativos, informes trimestrales y obligaciones de información de las instituciones de inversión colectiva.
- Orden de 20 de diciembre de 1990, por la que se desarrolla parcialmente el Reglamento de la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva, habilitándose a la CNMV para dictar disposiciones en materia de información y normas contables de las Instituciones de Inversión Colectiva.

### *1.3. Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria*

- Circular 2/2008, de 26 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se modifica parcialmente la Circular 4/1994, de 14 de diciembre, sobre normas contables, obligaciones de información, determinación del valor liquidativo y coeficientes de inversión y operativos y actuaciones en las tasaciones de inmuebles de las sociedades y fondos de inversión inmobiliaria.
- Circular 4/1994, de 14 de diciembre, de la CNMV, sobre normas contables, obligaciones de información, determinación del valor liquidativo y coeficientes de inversión y operativos y actuaciones en las tasaciones de inmuebles de las Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria. (Modificada por la Circular 2/2008, de 26 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores).
- "La presente refundición no tiene carácter oficial. Ha sido realizado por la CNMV".

- Ley 19/1992, de 7 de julio, sobre Régimen de Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria y sobre Fondos de Titulización Hipotecaria. (Modificada por la Disposición Final cuarta de la Ley 5/2009, de 29 de junio).
- "La presente refundición no tiene carácter oficial. Ha sido realizado por la CNMV"
- Ley 40/1994, de 30 de diciembre, de Ordenación del Sistema Eléctrico Nacional: Disposición Adicional 8ª. (Incluye la Disposición Adicional 5ª de la Ley 3/1994, de 14 de abril, y la Disposición Adicional 2ª del RD 2202/1995, de 28 de diciembre).
- "La presente refundición ha sido realizada por la CNMV y no tiene carácter oficial"
- Ley 20/1998, de 1 de julio, de Reforma del Régimen Jurídico y Fiscal de las Instituciones de Inversión Colectiva de Naturaleza Inmobiliaria y sobre Cesión de Determinados Derechos de Crédito de la Administración General del Estado.
- RD 926/1998, de 14 de mayo, por el que se regulan los fondos de titulización de activos y las sociedades gestoras de fondos de titulización.
- Real Decreto-Ley 3/1993, de 26 de febrero, de medidas urgentes sobre materias presupuestarias, tributarias, financieras y de empleo. (Art. 16).
- ORDEN EHA/3064/2008, de 28 de octubre, por la que se modifican la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 26 de julio de 1989 por la que se desarrolla el artículo 86 de la Ley del Mercado de Valores y la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 24 de septiembre de 1993, sobre fondos y sociedades de inversión inmobiliaria, al objeto de habilitar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para desarrollar determinados aspectos en el ámbito contable de entidades supervisadas y en el de cálculo de coeficientes y límites de las instituciones de inversión colectiva.
- Orden de 24 de septiembre de 1993, sobre Fondos y Sociedades de Inversión Inmobiliaria (derogada parcialmente por RD 845/1999 de 21 de mayo, modificada por la Orden EHA/3064/2008, de 28 de octubre de 2008 y por el Real Decreto 749/2010, de 7 de junio).

## **2. Legislación Europea**

### *2.1. Reglamentos, Directivas y Decisiones*

- Reglamento (UE) nº 584/2010 de la Comisión, de 1 julio de 2010, por el que se establecen disposiciones de aplicación de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que atañe a la forma y el contenido del escrito de notificación y el certificado del OICVM normalizados, el uso de la comunicación electrónica entre las autoridades competentes a efectos de notificación, los procedimientos para las verificaciones in situ y las investigaciones y el intercambio de información entre las autoridades competentes.

- Reglamento (UE) nº 583/2010 de la Comisión, de 1 de julio de 2010, por el que se establecen disposiciones de aplicación de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que atañe a los datos fundamentales para el inversor y a las condiciones que deben cumplirse al facilitarse esos datos o el folleto en un soporte duradero distinto del papel o a través de un sitio Web.
- Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos y por la que se modifican las Directivas 2003/41/CE y 2009/65/CE y los Reglamentos (CE) nº 1060/2009 y (UE) nº 1095/2010.
- Directiva 2010/43/UE de la Comisión, de 1 de julio de 2010, por la que se establecen disposiciones de aplicación de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que atañe a los requisitos de organización, los conflictos de intereses, la conducta empresarial, la gestión de riesgos y el contenido de los acuerdos celebrados entre depositarios y sociedades de gestión.
- Directiva 2010/42/UE de la Comisión, de 1 de julio de 2010, por la que se establecen disposiciones de aplicación de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que atañe a determinadas disposiciones relativas a las fusiones de fondos, las estructuras de tipo principal-subordinado y el procedimiento de notificación.
- Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM). Versión refundida

## 2.2. Guías-recomendaciones de ESMA

- Directrices para autoridades competentes y sociedades de gestión OICVM: Directrices sobre medición de riesgos y estimación de la exposición global de ciertos tipos de OICVM estructuradas. (23 de marzo de 2012)
- Directrices acerca de ciertos aspectos de los requisitos del órgano de verificación del cumplimiento de la MiFID. (25 de junio de 2012)
- Directrices relativas a determinados aspectos de los requisitos de idoneidad de la MiFID. (25 de junio de 2012)

**ANEXO II****INFORMACIÓN DE LOS FONDOS*****Nombre, Categoría e Índice de los fondos analizados***

Nombre	Categoría	Índice
FonCaixa Cartera Bolsa USA FI	RV USA Cap. Grande Value	MSCI USA Value NR USD
FonCaixa Bolsa USA FI	RV USA Cap. Grande Value	MSCI USA Value NR USD
AC S&P 500 Índice FI	RV USA Cap. Grande Blend	MSCI USA NR USD
Bancaja Renta Variable EEUU FI	RV USA Cap. Grande Blend	MSCI USA NR USD
Bankia Banca Privada Índice S&P 500 FI	RV USA Cap. Grande Blend	MSCI USA NR USD
Bankia Bolsa USA FI	RV USA Cap. Grande Blend	MSCI USA NR USD
Bankinter Índice América FI	RV USA Cap. Grande Blend	MSCI USA NR USD
Barclays Bolsa USA FI	RV USA Cap. Grande Blend	MSCI USA NR USD
BBK Bolsa EEUU FI	RV USA Cap. Grande Blend	MSCI USA NR USD
BBVA Bolsa Índice USA (Cubierto) FI	RV USA Cap. Grande Blend	MSCI USA NR USD
BBVA Bolsa USA (Cubierto) FI	RV USA Cap. Grande Blend	MSCI USA NR USD
BBVA Bolsa USA FI	RV USA Cap. Grande Blend	MSCI USA NR USD
Caja Ingenieros Bolsa USA FI	RV USA Cap. Grande Blend	MSCI USA NR USD
Caja Laboral Bolsa USA FI	RV USA Cap. Grande Blend	MSCI USA NR USD
ESAF Bolsa USA Selección FI	RV USA Cap. Grande Blend	MSCI USA NR USD
Eurovalor Estados Unidos FI	RV USA Cap. Grande Blend	MSCI USA NR USD
Fon Fineco Multifondo América FI	RV USA Cap. Grande Blend	MSCI USA NR USD
FonCaixa Bolsa Sel. USA Estándar FI	RV USA Cap. Grande Blend	MSCI USA NR USD
FonCaixa Bolsa Sel. USA Plus FI	RV USA Cap. Grande Blend	MSCI USA NR USD
FonCaixa Bolsa Sel. USA Premium FI	RV USA Cap. Grande Blend	MSCI USA NR USD
Fondespaña USA FI	RV USA Cap. Grande Blend	MSCI USA NR USD
Fondmapfre Bolsa América FI	RV USA Cap. Grande Blend	MSCI USA NR USD
Fondo Valencia USA FI	RV USA Cap. Grande Blend	MSCI USA NR USD
Fonpenedès Borsa USA FI	RV USA Cap. Grande Blend	MSCI USA NR USD
Ibercaja Bolsa USA A FI	RV USA Cap. Grande Blend	MSCI USA NR USD
Ibercaja Bolsa USA B FI	RV USA Cap. Grande Blend	MSCI USA NR USD
ING Direct FN S&P 500 FI	RV USA Cap. Grande Blend	MSCI USA NR USD
Kutxavalor EEUU FI	RV USA Cap. Grande Blend	MSCI USA NR USD
Renta 4 USA FI	RV USA Cap. Grande Blend	MSCI USA NR USD
Sabadell BS Estados Unidos Bolsa FI	RV USA Cap. Grande Blend	MSCI USA NR USD
Santander Selección RV Norteamérica FI	RV USA Cap. Grande Blend	MSCI USA NR USD
Segurfondo USA FI	RV USA Cap. Grande Blend	MSCI USA NR USD
Venture Bolsa Americana FI	RV USA Cap. Grande Blend	MSCI USA NR USD
Welzia Rockledge USA Equity FI	RV USA Cap. Grande Blend	MSCI USA NR USD
Eurovalor Asia FI	RV Asia Pacífico (ex-Japón)	MSCI AC Asia Pac Ex JPN NR USD
Renta 4 Asia FI	RV Asia Pacífico (ex-Japón)	MSCI AC Asia Pac Ex JPN NR USD

Nombre	Categoría	Índice
Santander Selección RV Asia FI	RV Asia Pacífico (ex-Japón)	MSCI AC Asia Pac Ex JPN NR USD
Fondmapfre Bolsa Asia FI	RV Asia Pacífico (incl. Japón)	MSCI AC Asia Pac NR USD
Segurfondo OCDE FI	RV Asia Pacífico (incl. Japón)	MSCI AC Asia Pac NR USD
Bankia Bolsa Japonesa FI	RV Japón Cap. Grande	MSCI Japan NR USD
Bankinter Índice Japón FI	RV Japón Cap. Grande	MSCI Japan NR USD
BBK Bolsa Japón FI	RV Japón Cap. Grande	MSCI Japan NR USD
BBVA Bolsa Japón (Cubierto) FI	RV Japón Cap. Grande	MSCI Japan NR USD
BBVA Bolsa Japón FI	RV Japón Cap. Grande	MSCI Japan NR USD
Caja Laboral Bolsa Japón FI	RV Japón Cap. Grande	MSCI Japan NR USD
Eurovalor Japón FI	RV Japón Cap. Grande	MSCI Japan NR USD
FonCaixa Bolsa Sel. Japón Estándar FI	RV Japón Cap. Grande	MSCI Japan NR USD
FonCaixa Bolsa Sel. Japón Plus FI	RV Japón Cap. Grande	MSCI Japan NR USD
FonCaixa Bolsa Sel. Japón Premium FI	RV Japón Cap. Grande	MSCI Japan NR USD
Fondespaña Japón FI	RV Japón Cap. Grande	MSCI Japan NR USD
Fonpenedès Borsa Japo FI	RV Japón Cap. Grande	MSCI Japan NR USD
GVC Gaesco Japón FI	RV Japón Cap. Grande	MSCI Japan NR USD
Ibercaja Japón A FI	RV Japón Cap. Grande	MSCI Japan NR USD
Ibercaja Japón B FI	RV Japón Cap. Grande	MSCI Japan NR USD
Kutxavalorjapón FI	RV Japón Cap. Grande	MSCI Japan NR USD
Renta 4 Japón FI	RV Japón Cap. Grande	MSCI Japan NR USD
Sabadell BS Japón Bolsa FI	RV Japón Cap. Grande	MSCI Japan NR USD
Santander Selección RV Japón FI	RV Japón Cap. Grande	MSCI Japan NR USD
Bankinter Pequeñas Compañías FI	RV Zona Euro Cap. Pequeña	MSCI EMU Small Cap NR USD
Cahispa Small Caps FI	RV Zona Euro Cap. Pequeña	MSCI EMU Small Cap NR USD
GVC Gaesco Small Caps P FI	RV Zona Euro Cap. Pequeña	MSCI EMU Small Cap NR USD
GVC Gaesco Small Caps A FI	RV Zona Euro Cap. Pequeña	MSCI EMU Small Cap NR USD
GVC Gaesco Small Caps I FI	RV Zona Euro Cap. Pequeña	MSCI EMU Small Cap NR USD
Renta 4 Valor FI	RV Zona Euro Cap. Mediana	MSCI EMU NR USD
FonCaixa B. Small Caps Euro Premium FI	RV Zona Euro Cap. Mediana	MSCI EMU NR USD
FonCaixa B. Small Caps Euro Plus FI	RV Zona Euro Cap. Mediana	MSCI EMU NR USD
FonCaixa B. Small Caps Euro Estándar FI	RV Zona Euro Cap. Mediana	MSCI EMU NR USD
Aviva Eurobolsa FI	RV Zona Euro Cap. Mediana	MSCI EMU NR USD
Aviva Eurobolsa 2 FI	RV Zona Euro Cap. Mediana	MSCI EMU NR USD
AC Euro Stoxx 50 Índice FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
Amundi Estrategia Bolsa FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
Arcalia Bolsa FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
Bancaja Dividendos FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
Bancaja Renta Variable Euro FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
Banesto Bolsas Europeas FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
Bankia Bolsa Cartera Euro FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
Bankia Índice Eurostoxx FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
Bankinter Índice Europeo 50 FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD



Nombre	Categoría	Índice
BBK Bolsa Euro FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
BBVA Bolsa Euro FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
BBK Dividendo FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
BBVA Bolsa Índice Euro FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
BK Bolsa Europa FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
C.A. Mercaeuropa Euro FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
CAI Bolsa 10 FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
Caja Ingenieros Bolsa Euro Plus FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
Caja Madrid Euro Top Ideas FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
Cajasur Bolsa Euro FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
Caminos Bolsa Euro FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
Consulnor Renta Variable FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
Dux Renta Variable Europea FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
EDM-Radar Inversión FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
ESAF Bolsa Europa Selección FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
ESAF Valor Europa FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
Eurovalor Bolsa Europea FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
Fon Fineco Valor FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
Fonbilbao Eurobolsa FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
FonCaixa Bolsa Euro FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
FonCaixa Bolsa Gestión Euro Estándar FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
FonCaixa Bolsa Gestión Euro Plus FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
FonCaixa Bolsa Gestión Euro Premium FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
FonCaixa Cartera Bolsa Euro FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
Foncaixa Eurovalor FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
Fondespaña Valores FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
Fondguissona Global Bolsa FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
Fondmapfre Dividendo FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
Fondo Valencia Europa FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
Fondo Valencia Renta FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
Fondonorte Eurobolsa FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
Fonpenedès Euroborsa 100 FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
Gesiuris Capital 2 FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
Ibercaja Dividendo A FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
Ibercaja Dividendo B FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
ING Direct FN Euro Stoxx 50 FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
Intermoney Variable Euro FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
Kutxavaloreuropa FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
Liberbank RV Euro FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
Liberty Euro Stock Market FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
Openbank Euro Índice 50 FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
PBP Bolsa Europa FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD

Nombre	Categoría	Índice
Premium JB Bolsa Euro FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
Privat Bolsa FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
Renta 4 Cartera Selección Dividendo FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
Rural Euro Renta Variable FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
Sabadell BS Euroacción FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
Santander Acciones Euro FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
Santander Aggressive Europe FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
Santander Euroíndice FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
Unnim Eurofons Borsa FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD
Vital Euro Bolsa Índice FI	RV Zona Euro Cap. Grande	MSCI EMU NR USD

Tabla II.1. FUENTE: Elaboración propia en base a datos Morningstar.

***Rentabilidades anuales***

Nombre	RENTABILIDAD						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
FonCaixa Cartera Bolsa USA FI	14,39%	1,87%	-6,56%	-34,39%	18,22%	20,33%	2,80%
FonCaixa Bolsa USA FI	13,66%	0,21%	-7,92%	-35,11%	17,79%	20,11%	2,68%
AC S&P 500 Índice FI	12,04%	6,52%	2,32%	-38,87%	23,44%	12,84%	0,17%
Bancaja Renta Variable EEUU FI	24,15%	4,22%	-10,94%	-35,15%	14,33%	12,48%	4,75%
Bankia Banca Privada Índice S&P 500 FI	0,00%	10,77%	2,16%	-38,91%	24,07%	13,10%	-0,03%
Bankia Bolsa USA FI	16,96%	0,15%	-6,18%	-35,66%	19,10%	19,41%	-3,36%
Bankinter Índice América FI	3,56%	11,46%	2,55%	-37,70%	22,48%	14,27%	1,37%
Barclays Bolsa USA FI	2,68%	9,87%	2,85%	-38,53%	19,78%	11,85%	0,41%
BBK Bolsa EEUU FI	12,33%	4,92%	2,67%	-28,93%	15,79%	9,27%	4,31%
BBVA Bolsa Índice USA (Cubierto) FI	0,00%	0,00%	2,09%	-38,80%	21,94%	12,47%	-0,18%
BBVA Bolsa USA (Cubierto) FI	2,96%	10,22%	0,86%	-39,20%	20,56%	11,25%	-1,22%
BBVA Bolsa USA FI	10,48%	1,57%	-6,18%	-35,52%	18,97%	20,63%	2,83%
Caja Ingenieros Bolsa USA FI	11,78%	-3,51%	-8,14%	-39,11%	26,39%	22,01%	0,69%
Caja Laboral Bolsa USA FI	2,61%	5,98%	0,84%	-49,52%	26,89%	9,48%	-4,41%
ESAF Bolsa USA Selección FI	15,52%	2,19%	-10,17%	-38,62%	19,86%	19,06%	1,41%
Eurovalor Estados Unidos FI	21,70%	-0,88%	-7,15%	-37,93%	27,42%	19,41%	0,94%
Fon Fineco Multifondo América FI	0,00%	8,22%	3,21%	-41,82%	28,05%	12,22%	-3,48%
FonCaixa Bolsa Sel. USA Estándar FI	21,67%	-0,46%	-5,87%	-36,83%	25,14%	20,11%	-1,20%
FonCaixa Bolsa Sel. USA Plus FI	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
FonCaixa Bolsa Sel. USA Premium FI	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Fondespaña USA FI	10,92%	3,09%	-10,02%	-36,87%	16,76%	12,09%	0,51%
Fondmapfre Bolsa América FI	16,04%	3,35%	-2,70%	-31,27%	21,51%	17,15%	-0,48%
Fondo Valencia USA FI	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Fonpenedès Borsa USA FI	17,42%	-1,56%	-8,72%	-36,72%	10,61%	14,91%	9,21%
Ibercaja Bolsa USA A FI	11,55%	2,43%	-7,53%	-33,83%	23,87%	17,86%	4,15%
Ibercaja Bolsa USA B FI	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ING Direct FN S&P 500 FI	0,00%	2,28%	-7,70%	-34,50%	19,33%	21,28%	3,75%
Kutxavalor EEUU FI	15,79%	-2,14%	-6,59%	-43,26%	19,84%	21,79%	3,44%
Renta 4 USA FI	-1,61%	-0,76%	9,57%	-36,24%	44,81%	14,37%	-1,61%
Sabadell BS Estados Unidos Bolsa FI	16,27%	-0,82%	-5,14%	-36,71%	16,88%	15,80%	1,71%
Santander Selección RV Norteamérica FI	19,75%	2,39%	-7,71%	-31,39%	18,86%	19,34%	-1,06%
Segurfondo USA FI	15,56%	4,75%	-6,20%	-29,60%	14,12%	19,79%	3,08%
Venture Bolsa Americana FI	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-1,38%
Welzia Rockledge USA Equity FI	0,00%	0,00%	0,00%	-39,94%	24,67%	10,24%	-6,13%
Eurovalor Asia FI	38,13%	16,34%	24,88%	-49,05%	57,48%	25,25%	-15,22%
Renta 4 Asia FI	23,72%	19,53%	13,22%	-45,07%	54,29%	15,14%	-19,64%
Santander Selección RV Asia FI	33,13%	19,44%	25,32%	-44,87%	56,85%	25,07%	-13,83%
Fondmapfre Bolsa Asia FI	35,52%	-2,94%	-0,83%	-34,11%	12,40%	20,03%	-12,87%
Segurfondo OCDE FI	0,00%	0,00%	0,00%	-29,67%	16,46%	18,12%	-21,76%
Bankia Bolsa Japonesa FI	38,32%	-4,00%	-15,72%	-40,98%	4,07%	-0,68%	-17,54%
Bankinter Índice Japón FI	43,42%	4,80%	-10,74%	-42,72%	3,06%	-0,43%	-16,45%

Nombre	RENTABILIDAD						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
BBK Bolsa Japón FI	37,13%	-6,66%	-13,91%	-31,87%	14,04%	-1,55%	-14,47%
BBVA Bolsa Japón (Cubierto) FI	45,02%	7,24%	-12,00%	-46,47%	14,51%	-6,16%	-18,44%
BBVA Bolsa Japón FI	36,48%	-5,92%	-16,79%	-25,70%	10,61%	15,59%	-9,51%
Caja Laboral Bolsa Japón FI	47,42%	-2,87%	-11,13%	-51,82%	6,00%	-2,31%	-20,17%
Eurovalor Japón FI	40,82%	-11,22%	-17,48%	-21,48%	1,72%	19,53%	-10,22%
FonCaixa Bolsa Sel. Japón Estándar FI	37,43%	-11,19%	-19,82%	-23,75%	2,33%	20,43%	-13,30%
FonCaixa Bolsa Sel. Japón Plus FI	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
FonCaixa Bolsa Sel. Japón Premium FI	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Fondespaña Japón FI	34,51%	-6,63%	-15,88%	-27,08%	-1,37%	0,77%	-15,51%
Fonpenedès Borsa Japo FI	40,27%	-5,81%	-16,98%	-27,28%	-2,09%	19,19%	-16,84%
GVC Gaesco Japón FI	0,00%	-16,62%	-24,88%	-19,67%	-9,25%	19,52%	-10,12%
Ibercaja Japón A FI	36,85%	-2,25%	-14,01%	-31,24%	6,34%	10,03%	-14,81%
Ibercaja Japón B FI	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Kutxavalorjapón FI	37,79%	-9,54%	-19,31%	-34,26%	11,55%	19,03%	-10,96%
Renta 4 Japón FI	38,65%	-2,02%	-19,40%	-43,43%	11,01%	15,73%	-12,86%
Sabadell BS Japón Bolsa FI	49,34%	-8,90%	-20,16%	-38,40%	4,63%	19,87%	-20,81%
Santander Selección RV Japón FI	39,43%	-6,80%	-17,77%	-29,03%	3,97%	19,48%	-10,66%
Bankinter Pequeñas Compañías FI	0,00%	60,86%	16,97%	-39,88%	37,62%	6,51%	-17,11%
Cahispa Small Caps FI	30,96%	19,88%	-7,80%	-52,38%	55,23%	26,20%	-28,13%
GVC Gaesco Small Caps P FI	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
GVC Gaesco Small Caps A FI	30,07%	20,43%	-7,37%	-55,44%	56,63%	27,73%	-28,89%
GVC Gaesco Small Caps I FI	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Renta 4 Valor FI	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	7,02%	-10,59%
FonCaixa B. Small Caps Euro Premium FI	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
FonCaixa B. Small Caps Euro Plus FI	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
FonCaixa B. Small Caps Euro Estándar FI	22,92%	26,95%	-3,22%	-46,22%	29,91%	5,35%	-20,86%
Aviva Eurobolsa FI	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	9,25%	-15,20%
Aviva Eurobolsa 2 FI	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	29,48%	8,17%	-16,07%
AC Euro Stoxx 50 Índice FI	22,65%	16,83%	7,94%	-43,95%	22,89%	-3,55%	-14,54%
Amundi Estrategia Bolsa FI	17,38%	17,98%	4,15%	-34,51%	24,42%	5,73%	-16,74%
Arcalia Bolsa FI	23,02%	32,18%	1,44%	-41,63%	15,00%	-3,59%	-19,45%
Bancaja Dividendos FI	24,24%	17,49%	3,81%	-35,52%	24,86%	3,27%	-14,62%
Bancaja Renta Variable Euro FI	23,58%	15,64%	6,38%	-40,75%	17,65%	0,01%	-16,52%
Banesto Bolsas Europeas FI	20,82%	15,05%	6,54%	-39,69%	22,53%	-0,82%	-14,74%
Bankia Bolsa Cartera Euro FI	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-5,44%	-15,86%
Bankia Índice Eurostoxx FI	20,54%	17,27%	7,71%	-43,73%	21,82%	-3,34%	-14,01%
Bankinter Índice Europeo 50 FI	24,07%	17,62%	8,86%	-42,49%	25,73%	-3,36%	-14,51%
BBK Bolsa Euro FI	21,58%	15,57%	6,21%	-39,73%	23,56%	-3,18%	-8,61%
BBVA Bolsa Euro FI	21,81%	14,16%	6,25%	-44,94%	26,53%	-6,81%	-17,83%
BBK Dividendo FI	0,00%	23,63%	7,04%	-32,32%	20,17%	-2,93%	-5,85%
BBVA Bolsa Índice Euro FI	23,31%	17,16%	8,84%	-42,25%	25,53%	-3,45%	-14,52%
BG Euromarket Bolsa FI	18,27%	12,55%	3,25%	-27,68%	7,19%	0,70%	-21,79%

Nombre	RENTABILIDAD						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
BK Bolsa Europa FI	17,99%	15,19%	4,41%	-32,69%	18,43%	-8,29%	-17,64%
C.A. Mercaeuropa Euro FI	0,00%	23,55%	-7,68%	-49,79%	26,73%	3,96%	-12,24%
CAI Bolsa 10 FI	20,26%	13,77%	5,54%	-41,86%	19,30%	-7,33%	-20,93%
Caja Ingenieros Bolsa Euro Plus FI	21,22%	12,43%	7,89%	-43,71%	23,31%	-3,12%	-18,37%
Caja Madrid Euro Top Ideas FI	0,00%	0,00%	0,00%	-44,94%	25,98%	-3,00%	-17,00%
Cajasur Bolsa Euro FI	21,27%	14,72%	6,29%	-41,23%	19,59%	-7,15%	-20,87%
Caminos Bolsa Euro FI	0,00%	0,00%	7,48%	-37,97%	14,57%	-6,00%	-16,95%
Consulnor Renta Variable FI	0,00%	0,00%	0,00%	-41,01%	21,47%	-5,98%	-20,37%
Dux Renta Variable Europea FI	0,00%	29,75%	2,68%	-37,20%	22,85%	-5,03%	-16,05%
EDM-Radar Inversión FI	0,00%	0,00%	0,00%	-28,70%	20,21%	-6,31%	-5,84%
ESAF Bolsa Europa Selección FI	17,22%	12,47%	0,16%	-42,90%	26,67%	2,24%	-16,88%
ESAF Valor Europa FI	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-7,19%	-19,90%
Eurovalor Bolsa Europea FI	21,74%	17,18%	7,16%	-40,81%	20,53%	-4,22%	-15,07%
Fon Fineco Valor FI	24,20%	15,00%	-2,01%	-49,86%	24,23%	3,86%	-16,82%
Fonbilbao Eurobolsa FI	20,72%	15,89%	8,45%	-35,44%	15,42%	-5,01%	-12,90%
FonCaixa Bolsa Euro FI	21,98%	16,34%	8,12%	-42,98%	24,42%	-4,22%	-15,25%
FonCaixa Bolsa Gestión Euro Estándar FI	21,70%	17,39%	6,24%	-36,31%	18,66%	-0,85%	-25,50%
FonCaixa Bolsa Gestión Euro Plus FI	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
FonCaixa Bolsa Gestión Euro Premium FI	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
FonCaixa Cartera Bolsa Euro FI	21,70%	16,14%	8,48%	-42,63%	25,50%	-4,11%	-15,31%
Foncaixa Eurovalor FI	17,14%	14,56%	3,51%	-47,86%	32,43%	-1,74%	-18,42%
Fondespaña Valores FI	19,90%	15,57%	7,25%	-41,05%	16,46%	-3,38%	-16,24%
Fondguissona Global Bolsa FI	22,77%	33,34%	-1,96%	-39,57%	24,63%	11,41%	-13,66%
Fondmapfre Dividendo FI	0,00%	11,41%	5,07%	-37,03%	14,72%	-4,23%	-11,70%
Fondo Valencia Europa FI	24,18%	16,71%	6,07%	-40,20%	17,40%	0,57%	-17,28%
Fondo Valencia Renta FI	24,00%	22,44%	3,57%	-35,68%	23,71%	3,86%	-14,95%
Fondonorte Eurobolsa FI	21,87%	17,54%	7,48%	-49,88%	22,91%	4,62%	-15,91%
Fonpenedès Euroborsa 100 FI	20,70%	16,26%	7,64%	-46,32%	20,57%	-6,61%	-16,46%
Gesiuris Capital 2 FI	16,46%	18,93%	11,53%	-36,00%	21,90%	-2,19%	-14,96%
Ibercaja Dividendo A FI	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	22,44%	-4,69%	-6,89%
Ibercaja Dividendo B FI	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ING Direct FN Euro Stoxx 50 FI	0,00%	16,91%	8,41%	-43,16%	24,66%	-3,25%	-14,59%
Intermoney Variable Euro FI	16,09%	19,14%	7,75%	-41,71%	21,37%	-4,82%	-15,13%
Kutxavaloreuropa FI	19,43%	12,55%	4,89%	-49,67%	2,22%	-4,54%	-13,58%
Liberbank RV Euro FI	0,00%	15,70%	10,57%	-40,92%	20,36%	-1,27%	-14,24%
Liberty Euro Stock Market FI	21,58%	15,48%	7,42%	-43,88%	24,14%	-4,37%	-15,36%
Openbank Euro Índice 50 FI	22,92%	17,45%	8,13%	-43,24%	24,73%	-4,00%	-14,50%
PBP Bolsa Europa FI	20,57%	14,52%	1,31%	-44,88%	17,60%	-2,34%	-15,38%
PBP Objetivo Rentabilidad FI	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-11,57%
Premium JB Bolsa Euro FI	0,00%	0,00%	-0,05%	-31,05%	8,32%	7,80%	-10,91%
Privat Bolsa FI	22,11%	20,21%	4,86%	-37,01%	19,54%	-3,54%	-15,04%
Renta 4 Cartera Selección Dividendo FI	16,28%	18,43%	7,13%	-31,34%	18,67%	-4,69%	-9,42%

Nombre	RENTABILIDAD						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Renta 4 Eurobolsa FI	20,67%	18,06%	5,53%	-40,03%	26,01%	-5,83%	-10,37%
Rural Euro Renta Variable FI	19,56%	15,40%	6,48%	-39,99%	25,53%	-2,92%	-13,94%
Sabadell BS Euroacción 130/30 FI	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	28,58%	-4,40%	-21,55%
Sabadell BS Euroacción FI	22,99%	17,77%	5,79%	-43,60%	31,34%	-3,40%	-19,23%
Santander Acciones Euro FI	21,01%	14,83%	6,94%	-39,61%	23,44%	-0,47%	-14,71%
Santander Aggressive Europe FI	33,96%	24,91%	8,69%	-59,64%	36,13%	-8,16%	-25,22%
Santander Euroíndice FI	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-5,91%
Unnim Eurofons Borsa FI	19,90%	18,65%	2,76%	-42,11%	22,36%	5,63%	-11,18%
Vital Euro Bolsa Índice FI	21,63%	15,62%	7,44%	-40,10%	22,19%	-3,46%	-14,04%

Tabla II.2. FUENTE: Elaboración propia en base a datos Morningstar.

***Diferencias anuales con la mediana de la categoría***

Nombre	DIFERENCIA CON LA CATEGORÍA						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
FonCaixa Cartera Bolsa USA FI	-4,38	-3,28	3,19	3,35	-7	1,63	3,69
FonCaixa Bolsa USA FI	-5,11	-4,94	1,83	2,63	-7,43	1,41	3,57
AC S&P 500 Índice FI	-7,31	5,22	6,85	-2,24	-0,39	-6,23	-0,7
Bancaja Renta Variable EEUU FI	4,79	2,92	-6,42	1,48	-9,5	-6,59	3,88
Bankia Banca Privada Índice S&P 500 FI		9,47	6,68	-2,27	0,23	-5,97	-0,9
Bankia Bolsa USA FI	-2,4	-1,15	-1,65	0,97	-4,74	0,33	-4,22
Bankinter Índice América FI	-15,8	10,17	7,08	-1,07	-1,36	-4,8	0,5
Barclays Bolsa USA FI	-16,68	8,58	7,38	-1,89	-4,06	-7,22	-0,46
BBK Bolsa EEUU FI	-7,03	3,63	7,19	7,7	-8,04	-9,8	3,44
BBVA Bolsa Índice USA (Cubierto) FI			6,62	-2,17	-1,89	-6,6	-1,05
BBVA Bolsa USA (Cubierto) FI	-16,39	8,92	5,39	-2,56	-3,28	-7,82	-2,09
BBVA Bolsa USA FI	-8,88	0,28	-1,65	1,11	-4,86	1,56	1,97
Caja Ingenieros Bolsa USA FI	-7,58	-4,8	-3,61	-2,48	2,55	2,94	-0,17
Caja Laboral Bolsa USA FI	-16,75	4,68	5,37	-12,89	3,05	-9,59	-5,28
ESAF Bolsa USA Selección FI	-3,84	0,89	-5,65	-1,99	-3,97	-0,01	0,54
Eurovalor Estados Unidos FI	2,34	-2,18	-2,62	-1,29	3,58	0,34	0,07
Fon Fineco Multifondo América FI		6,92	7,74	-5,19	4,21	-6,85	-4,35
FonCaixa Bolsa Sel. USA Estándar FI	2,31	-1,75	-1,34	-0,19	1,3	1,03	-2,07
FonCaixa Bolsa Sel. USA Plus FI							
FonCaixa Bolsa Sel. USA Premium FI							
Fondespaña USA FI	-8,44	1,79	-5,49	-0,24	-7,08	-6,98	-0,36
Fondmapfre Bolsa América FI	-3,32	2,05	1,83	5,36	-2,33	-1,92	-1,35
Fondo Valencia USA FI							
Fonpenedès Borsa USA FI	-1,94	-2,86	-4,19	-0,08	-13,23	-4,17	8,34
Ibercaja Bolsa USA A FI	-7,81	1,13	-3	2,8	0,04	-1,22	3,29
Ibercaja Bolsa USA B FI							
ING Direct FN S&P 500 FI		0,98	-3,17	2,13	-4,51	2,2	2,89
Kutxavalor EEUU FI	-3,57	-3,44	-2,06	-6,63	-4	2,72	2,57
Renta 4 USA FI	-20,97	-2,05	14,1	0,39	20,97	-4,7	-2,48
Sabadell BS Estados Unidos Bolsa FI	-3,09	-2,11	-0,61	-0,08	-6,96	-3,27	0,84
Santander Selección RV Norteamérica FI	0,39	1,09	-3,18	5,24	-4,97	0,27	-1,93
Segurfondo USA FI	-3,8	3,45	-1,68	7,03	-9,72	0,72	2,21
Venture Bolsa Americana FI							-2,25
Welzia Rockledge USA Equity FI				-3,31	0,83	-8,83	-7
Eurovalor Asia FI	0,73	-1,09	1,61	0,44	-5,92	-0,96	-1,09
Renta 4 Asia FI	-13,68	2,1	-10,05	4,42	-9,11	-11,07	-5,51
Santander Selección RV Asia FI	-4,27	2,01	2,05	4,63	-6,56	-1,14	0,3
Fondmapfre Bolsa Asia FI	-4,14	-6,68	-3,88	6,36	-22,55	-3,4	2,38
Segurfondo OCDE FI				10,8	-18,5	-5,31	-6,51
Bankia Bolsa Japonesa FI	-7,46	5,46	1,05	-11,29	-0,28	-21,85	-5,96
Bankinter Índice Japón FI	-2,36	14,27	6,03	-13,03	-1,29	-21,59	-4,87

Nombre	DIFERENCIA CON LA CATEGORÍA						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
BBK Bolsa Japón FI	-8,65	2,81	2,86	-2,17	9,69	-22,72	-2,89
BBVA Bolsa Japón (Cubierto) FI	-0,77	16,7	4,77	-16,77	10,16	-27,33	-6,86
BBVA Bolsa Japón FI	-9,31	3,54	-0,02	4	6,26	-5,57	2,07
Caja Laboral Bolsa Japón FI	1,63	6,6	5,64	-22,13	1,65	-23,47	-8,59
Eurovalor Japón FI	-4,96	-1,75	-0,71	8,21	-2,63	-1,64	1,36
FonCaixa Bolsa Sel. Japón Estándar FI	-8,35	-1,72	-3,05	5,94	-2,02	-0,73	-1,72
FonCaixa Bolsa Sel. Japón Plus FI							
FonCaixa Bolsa Sel. Japón Premium FI							
Fondespaña Japón FI	-11,27	2,84	0,89	2,61	-5,72	-20,4	-3,93
Fonpenedès Borsa Japo FI	-5,51	3,65	-0,21	2,41	-6,44	-1,98	-5,26
GVC Gaesco Japón FI		-7,15	-8,11	10,03	-13,6	-1,65	1,46
Ibercaja Japón A FI	-8,93	7,21	2,76	-1,54	1,99	-11,14	-3,23
Ibercaja Japón B FI							
Kutxavalorjapón FI	-8	-0,07	-2,54	-4,57	7,2	-2,14	0,62
Renta 4 Japón FI	-7,13	7,44	-2,63	-13,74	6,66	-5,44	-1,28
Sabadell BS Japón Bolsa FI	3,56	0,57	-3,39	-8,71	0,28	-1,3	-9,23
Santander Selección RV Japón FI	-6,35	2,66	-1	0,66	-0,38	-1,69	0,92
Bankinter Pequeñas Compañías FI		39,8	17,62	5,68	-5,74	-14,98	2,16
Cahispa Small Caps FI	0,31	-1,17	-7,16	-6,82	11,86	4,7	-8,86
GVC Gaesco Small Caps P FI							
GVC Gaesco Small Caps A FI	-0,58	-0,63	-6,73	-9,88	13,26	6,23	-9,61
GVC Gaesco Small Caps I FI							
Renta 4 Valor FI						-6,17	8,74
FonCaixa B. Small Caps Euro Premium FI							
FonCaixa B. Small Caps Euro Plus FI							
FonCaixa B. Small Caps Euro Estándar FI	-2,5	5,23	-2,4	-3,04	0,55	-7,84	-1,53
Aviva Eurobolsa FI						-3,95	4,13
Aviva Eurobolsa 2 FI					0,11	-5,03	3,26
AC Euro Stoxx 50 Índice FI	-0,83	-0,86	3,05	-1,14	-2,95	-6,28	0,94
Amundi Estrategia Bolsa FI	-6,09	0,29	-0,74	8,31	-1,42	3	-1,26
Arcalia Bolsa FI	-0,45	14,48	-3,45	1,18	-10,84	-6,32	-3,97
Bancaja Dividendos FI	0,76	-0,2	-1,08	7,29	-0,98	0,54	0,86
Bancaja Renta Variable Euro FI	0,11	-2,06	1,49	2,06	-8,19	-2,72	-1,04
Banesto Bolsas Europeas FI	-2,66	-2,65	1,65	3,12	-3,31	-3,55	0,74
Bankia Bolsa Cartera Euro FI						-8,17	-0,38
Bankia Índice Eurostoxx FI	-2,94	-0,43	2,82	-0,92	-4,03	-6,07	1,47
Bankinter Índice Europeo 50 FI	0,6	-0,07	3,97	0,32	-0,12	-6,09	0,97
BBK Bolsa Euro FI	-1,89	-2,13	1,32	3,08	-2,28	-5,91	6,87
BBVA Bolsa Euro FI	-1,66	-3,53	1,36	-2,13	0,69	-9,54	-2,35
BBK Dividendo FI		5,94	2,15	10,49	-5,67	-5,66	9,63
BBVA Bolsa Índice Euro FI	-0,16	-0,53	3,95	0,56	-0,31	-6,18	0,96
BG Euromarket Bolsa FI	-5,2	-5,14	-1,64	15,13	-18,65	-2,03	-6,31



Nombre	DIFERENCIA CON LA CATEGORÍA						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
BK Bolsa Europa FI	-5,48	-2,5	-0,48	10,12	-7,42	-11,02	-2,16
C.A. Mercadeuropa Euro FI		5,86	-12,57	-6,98	0,89	1,23	3,24
CAI Bolsa 10 FI	-3,21	-3,92	0,65	0,95	-6,54	-10,06	-5,45
Caja Ingenieros Bolsa Euro Plus FI	-2,25	-5,26	3	-0,9	-2,53	-5,85	-2,89
Caja Madrid Euro Top Ideas FI				-2,13	0,14	-5,73	-1,52
Cajasur Bolsa Euro FI	-2,2	-2,97	1,4	1,58	-6,25	-9,88	-5,39
Caminos Bolsa Euro FI			2,59	4,84	-11,28	-8,72	-1,47
Consulnor Renta Variable FI				1,8	-4,37	-8,71	-4,89
Dux Renta Variable Europea FI		12,06	-2,21	5,61	-2,99	-7,76	-0,57
EDM-Radar Inversión FI				14,11	-5,63	-9,04	9,64
ESAF Bolsa Europa Selección FI	-6,26	-5,22	-4,74	-0,09	0,83	-0,49	-1,4
ESAF Valor Europa FI						-9,92	-4,42
Eurovalor Bolsa Europea FI	-1,74	-0,51	2,27	2	-5,31	-6,95	0,41
Fon Fineco Valor FI	0,72	-2,7	-6,9	-7,05	-1,61	1,13	-1,34
Fonbilbao Eurobolsa FI	-2,75	-1,8	3,56	7,37	-10,42	-7,74	2,58
FonCaixa Bolsa Euro FI	-1,49	-1,35	3,23	-0,17	-1,42	-6,95	0,23
FonCaixa Bolsa Gestión Euro Estándar FI	-1,77	-0,31	1,35	6,5	-7,18	-3,58	-10,02
FonCaixa Bolsa Gestión Euro Plus FI							
FonCaixa Bolsa Gestión Euro Premium FI							
FonCaixa Cartera Bolsa Euro FI	-1,77	-1,56	3,59	0,18	-0,34	-6,84	0,17
Foncaixa Eurovalor FI	-6,34	-3,13	-1,39	-5,05	6,59	-4,47	-2,94
Fondespaña Valores FI	-3,58	-2,12	2,36	1,76	-9,38	-6,11	-0,76
Fondguissona Global Bolsa FI	-0,7	15,65	-6,85	3,24	-1,21	8,68	1,82
Fondmapfre Dividendo FI		-6,28	0,18	5,78	-11,12	-6,96	3,78
Fondo Valencia Europa FI	0,71	-0,98	1,18	2,61	-8,44	-2,16	-1,8
Fondo Valencia Renta FI	0,53	4,75	-1,32	7,13	-2,13	1,13	0,53
Fondonorte Eurobolsa FI	-1,6	-0,15	2,59	-7,07	-2,93	1,89	-0,43
Fonpenedès Euroborsa 100 FI	-2,77	-1,44	2,75	-3,51	-5,27	-9,34	-0,98
Gesiuris Capital 2 FI	-7,01	1,24	6,64	6,81	-3,94	-4,92	0,52
Ibercaja Dividendo A FI					-3,4	-7,42	8,59
Ibercaja Dividendo B FI							
ING Direct FN Euro Stoxx 50 FI		-0,78	3,52	-0,35	-1,18	-5,98	0,89
Intermoney Variable Euro FI	-7,39	1,45	2,85	1,1	-4,47	-7,55	0,35
Kutxavaloreuropa FI	-4,05	-5,14	0	-6,86	-23,63	-7,27	1,9
Liberbank RV Euro FI		-2	5,68	1,89	-5,48	-4	1,24
Liberty Euro Stock Market FI	-1,9	-2,22	2,53	-1,07	-1,7	-7,1	0,12
Openbank Euro Índice 50 FI	-0,56	-0,24	3,24	-0,43	-1,11	-6,73	0,98
PBP Bolsa Europa FI	-2,9	-3,18	-3,58	-2,07	-8,24	-5,07	0,1
PBP Objetivo Rentabilidad FI							3,91
Premium JB Bolsa Euro FI			-4,94	11,76	-17,52	5,07	4,57
Privat Bolsa FI	-1,36	2,51	-0,03	5,8	-6,3	-6,27	0,44
Renta 4 Cartera Selección Dividendo FI	-7,2	0,74	2,24	11,47	-7,17	-7,42	6,06

Nombre	DIFERENCIA CON LA CATEGORÍA						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Renta 4 Eurobolsa FI	-2,8	0,37	0,64	2,78	0,17	-8,56	5,11
Rural Euro Renta Variable FI	-3,91	-2,3	1,59	2,82	-0,32	-5,65	1,54
Sabadell BS Euroacción 130/30 FI					2,74	-7,13	-6,07
Sabadell BS Euroacción FI	-0,48	0,08	0,9	-0,79	5,5	-6,13	-3,75
Santander Acciones Euro FI	-2,46	-2,87	2,05	3,2	-2,4	-3,2	0,77
Santander Aggressive Europe FI	10,49	7,22	3,8	-16,83	10,28	-10,89	-9,74
Santander Euroíndice FI							9,57
Unnim Eurofons Borsa FI	-3,57	0,95	-2,13	0,7	-3,48	2,9	4,3
Vital Euro Bolsa Índice FI	-1,85	-2,07	2,55	2,71	-3,65	-6,19	1,44

Tabla II.3. FUENTE: Elaboración propia en base a datos Morningstar.

***Diferencias anuales con el índice***

Nombre	DIFERENCIA CON EL INDICE						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
FonCaixa Cartera Bolsa USA FI	-6,74	-6,33	3,54	-1,65	4,95	-1,01	-1,2
FonCaixa Bolsa USA FI	-7,47	-7,99	2,18	-2,37	4,52	-1,23	-1,32
AC S&P 500 Índice FI	-9,11	3,94	7,22	-4,54	1,12	-9,91	-4,58
Bancaja Renta Variable EEUU FI	2,99	1,64	-6,04	-0,81	-7,99	-10,26	0
Bankia Banca Privada Índice S&P 500 FI		8,19	7,06	-4,57	1,75	-9,65	-4,78
Bankia Bolsa USA FI	-4,2	-2,43	-1,28	-1,32	-3,22	-3,34	-8,11
Bankinter Índice América FI	-17,6	8,89	7,45	-3,36	0,16	-8,47	-3,38
Barclays Bolsa USA FI	-18,48	7,3	7,75	-4,19	-2,54	-10,89	-4,34
BBK Bolsa EEUU FI	-8,83	2,35	7,57	5,41	-6,53	-13,47	-0,44
BBVA Bolsa Índice USA (Cubierto) FI			6,99	-4,46	-0,38	-10,27	-4,93
BBVA Bolsa USA (Cubierto) FI	-18,19	7,64	5,76	-4,86	-1,76	-11,49	-5,97
BBVA Bolsa USA FI	-10,68	-1	-1,28	-1,18	-3,35	-2,11	-1,92
Caja Ingenieros Bolsa USA FI	-9,37	-6,08	-3,24	-4,77	4,07	-0,74	-4,06
Caja Laboral Bolsa USA FI	-18,55	3,4	5,74	-15,19	4,57	-13,27	-9,16
ESAF Bolsa USA Selección FI	-5,64	-0,39	-5,27	-4,28	-2,46	-3,68	-3,34
Eurovalor Estados Unidos FI	0,54	-3,46	-2,25	-3,59	5,1	-3,33	-3,81
Fon Fineco Multifondo América FI		5,64	8,11	-7,48	5,73	-10,53	-8,23
FonCaixa Bolsa Sel. USA Estándar FI	0,51	-3,03	-0,97	-2,49	2,82	-2,64	-5,95
FonCaixa Bolsa Sel. USA Plus FI							
FonCaixa Bolsa Sel. USA Premium FI							
Fondespaña USA FI	-10,23	0,51	-5,12	-2,53	-5,56	-10,65	-4,24
Fondmapfre Bolsa América FI	-5,11	0,77	2,2	3,07	-0,81	-5,59	-5,23
Fondo Valencia USA FI							
Fonpenedès Borsa USA FI	-3,74	-4,14	-3,82	-2,38	-11,71	-7,84	4,46
Ibercaja Bolsa USA A FI	-9,61	-0,15	-2,63	0,51	1,55	-4,89	-0,6
Ibercaja Bolsa USA B FI							
ING Direct FN S&P 500 FI		-0,3	-2,8	-0,16	-2,99	-1,47	-1
Kutxavalor EEUU FI	-5,37	-4,72	-1,69	-8,92	-2,48	-0,95	-1,31
Renta 4 USA FI	-22,77	-3,33	14,47	-1,9	22,48	-8,37	-6,36
Sabadell BS Estados Unidos Bolsa FI	-4,89	-3,39	-0,24	-2,37	-5,45	-6,95	-3,04
Santander Selección RV Norteamérica FI	-1,41	-0,19	-2,81	2,94	-3,46	-3,4	-5,81
Segurfondo USA FI	-5,6	2,17	-1,3	4,74	-8,2	-2,95	-1,67
Venture Bolsa Americana FI							-6,13
Welzia Rockledge USA Equity FI				-5,61	2,35	-12,5	-10,88
Eurovalor Asia FI	-0,32	-2,08	1,81	0,39	-10,35	-1,08	-2,44
Renta 4 Asia FI	-14,74	1,11	-9,85	4,37	-13,54	-11,2	-6,86
Santander Selección RV Asia FI	-5,32	1,02	2,25	4,57	-10,98	-1,27	-1,05
Fondmapfre Bolsa Asia FI	-6,61	-7,13	-3,91	4,72	-20,9	-5,11	-0,6
Segurfondo OCDE FI				9,17	-16,85	-7,02	-9,49
Bankia Bolsa Japonesa FI	-6,32	0,96	-2,09	-15,44	1,13	-24,13	-6,07
Bankinter Índice Japón FI	-1,22	9,76	2,89	-17,18	0,12	-23,88	-4,98

Nombre	DIFERENCIA CON EL INDICE						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
BBK Bolsa Japón FI	-7,51	-1,69	-0,28	-6,32	11,1	-25	-3
BBVA Bolsa Japón (Cubierto) FI	0,38	12,2	1,63	-20,92	11,57	-29,62	-6,98
BBVA Bolsa Japón FI	-8,17	-0,96	-3,17	-0,15	7,66	-7,86	1,96
Caja Laboral Bolsa Japón FI	2,77	2,1	2,49	-26,28	3,06	-25,76	-8,7
Eurovalor Japón FI	-3,82	-6,25	-3,85	4,06	-1,23	-3,93	1,24
FonCaixa Bolsa Sel. Japón Estándar FI	-7,21	-6,22	-6,19	1,79	-0,61	-3,02	-1,83
FonCaixa Bolsa Sel. Japón Plus FI							
FonCaixa Bolsa Sel. Japón Premium FI							
Fondespaña Japón FI	-10,13	-1,66	-2,25	-1,54	-4,31	-22,68	-4,04
Fonpenedès Borsa Japo FI	-4,37	-0,85	-3,35	-1,74	-5,03	-4,27	-5,37
GVC Gaesco Japón FI		-11,65	-11,26	5,88	-12,19	-3,94	1,35
Ibercaja Japón A FI	-7,79	2,71	-0,38	-5,69	3,4	-13,43	-3,34
Ibercaja Japón B FI							
Kutxavalorjapón FI	-6,85	-4,57	-5,68	-8,72	8,6	-4,43	0,51
Renta 4 Japón FI	-5,99	2,94	-5,78	-17,89	8,07	-7,73	-1,39
Sabadell BS Japón Bolsa FI	4,7	-3,94	-6,53	-12,86	1,69	-3,59	-9,34
Santander Selección RV Japón FI	-5,21	-1,84	-4,14	-3,49	1,02	-3,97	0,81
Bankinter Pequeñas Compañías FI		34,34	17	10,07	-13,88	-12,15	6,13
Cahispa Small Caps FI	-4,24	-6,63	-7,77	-2,43	3,72	7,54	-4,89
GVC Gaesco Small Caps P FI							
GVC Gaesco Small Caps A FI	-5,13	-6,08	-7,34	-5,49	5,12	9,06	-5,65
GVC Gaesco Small Caps I FI							
Renta 4 Valor FI						4,63	4,3
FonCaixa B. Small Caps Euro Premium FI							
FonCaixa B. Small Caps Euro Plus FI							
FonCaixa B. Small Caps Euro Estándar FI	-2,46	5,03	-11,04	-1,37	2,59	2,95	-5,97
Aviva Eurobolsa FI						6,85	-0,31
Aviva Eurobolsa 2 FI					2,16	5,77	-1,18
AC Euro Stoxx 50 Índice FI	-2,73	-5,08	0,11	0,9	-4,43	-5,95	0,35
Amundi Estrategia Bolsa FI	-7,99	-3,94	-3,68	10,35	-2,9	3,33	-1,85
Arcalia Bolsa FI	-2,35	10,26	-6,39	3,22	-12,32	-5,99	-4,56
Bancaja Dividendos FI	-1,14	-4,43	-4,01	9,34	-2,46	0,87	0,28
Bancaja Renta Variable Euro FI	-1,8	-6,28	-1,44	4,1	-9,67	-2,39	-1,63
Banesto Bolsas Europeas FI	-4,56	-6,87	-1,29	5,16	-4,79	-3,22	0,15
Bankia Bolsa Cartera Euro FI						-7,84	-0,96
Bankia Índice Eurostoxx FI	-4,84	-4,65	-0,12	1,13	-5,5	-5,74	0,88
Bankinter Índice Europeo 50 FI	-1,3	-4,3	1,04	2,36	-1,59	-5,75	0,39
BBK Bolsa Euro FI	-3,8	-6,35	-1,61	5,12	-3,76	-5,58	6,28
BBVA Bolsa Euro FI	-3,57	-7,75	-1,57	-0,09	-0,79	-9,21	-2,94
BBK Dividendo FI		1,72	-0,78	12,53	-7,15	-5,33	9,04
BBVA Bolsa Índice Euro FI	-2,07	-4,75	1,02	2,6	-1,79	-5,85	0,37
BG Euromarket Bolsa FI	-7,11	-9,37	-4,57	17,17	-20,13	-1,7	-6,9

Nombre	DIFERENCIA CON EL INDICE						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
BK Bolsa Europa FI	-7,38	-6,72	-3,41	12,16	-8,89	-10,69	-2,75
C.A. Mercadeuropa Euro FI		1,64	-15,5	-4,94	-0,59	1,56	2,65
CAI Bolsa 10 FI	-5,12	-8,15	-2,28	2,99	-8,02	-9,73	-6,04
Caja Ingenieros Bolsa Euro Plus FI	-4,15	-9,49	0,06	1,15	-4,01	-5,52	-3,48
Caja Madrid Euro Top Ideas FI				-0,09	-1,33	-5,4	-2,11
Cajasur Bolsa Euro FI	-4,11	-7,2	-1,54	3,63	-7,73	-9,55	-5,98
Caminos Bolsa Euro FI			-0,34	6,88	-12,75	-8,39	-2,06
Consulnor Renta Variable FI				3,84	-5,85	-8,38	-5,48
Dux Renta Variable Europea FI		7,83	-5,14	7,65	-4,47	-7,43	-1,16
EDM-Radar Inversión FI				16,15	-7,11	-8,71	9,05
ESAF Bolsa Europa Selección FI	-8,16	-9,45	-7,67	1,95	-0,65	-0,16	-1,99
ESAF Valor Europa FI						-9,59	-5,01
Eurovalor Bolsa Europea FI	-3,64	-4,73	-0,66	4,05	-6,79	-6,62	-0,17
Fon Fineco Valor FI	-1,18	-6,92	-9,83	-5,01	-3,09	1,46	-1,93
Fonbilbao Eurobolsa FI	-4,66	-6,02	0,62	9,41	-11,9	-7,41	1,99
FonCaixa Bolsa Euro FI	-3,39	-5,58	0,3	1,87	-2,9	-6,62	-0,36
FonCaixa Bolsa Gestión Euro Estándar FI	-3,67	-4,53	-1,58	8,54	-8,66	-3,25	-10,61
FonCaixa Bolsa Gestión Euro Plus FI							
FonCaixa Bolsa Gestión Euro Premium FI							
FonCaixa Cartera Bolsa Euro FI	-3,68	-5,78	0,65	2,22	-1,82	-6,51	-0,42
Foncaixa Eurovalor FI	-8,24	-7,35	-4,32	-3,01	5,11	-4,14	-3,53
Fondespaña Valores FI	-5,48	-6,34	-0,58	3,8	-10,86	-5,78	-1,35
Fondguissona Global Bolsa FI	-2,6	11,42	-9,78	5,29	-2,69	9,01	1,23
Fondmapfre Dividendo FI		-10,5	-2,75	7,82	-12,6	-6,63	3,19
Fondo Valencia Europa FI	-1,2	-5,2	-1,75	4,65	-9,92	-1,83	-2,39
Fondo Valencia Renta FI	-1,37	0,53	-4,25	9,17	-3,61	1,46	-0,06
Fondonorte Eurobolsa FI	-3,5	-4,38	-0,34	-5,02	-4,4	2,22	-1,02
Fonpenedès Euroborsa 100 FI	-4,68	-5,66	-0,18	-1,47	-6,75	-9,01	-1,57
Gesiuris Capital 2 FI	-8,92	-2,98	3,71	8,86	-5,42	-4,59	-0,07
Ibercaja Dividendo A FI					-4,88	-7,09	8
Ibercaja Dividendo B FI							
ING Direct FN Euro Stoxx 50 FI		-5	0,58	1,69	-2,66	-5,65	0,3
Intermoney Variable Euro FI	-9,29	-2,78	-0,08	3,14	-5,95	-7,22	-0,23
Kutxavaleuropa FI	-5,95	-9,37	-2,93	-4,81	-25,1	-6,94	1,31
Liberbank RV Euro FI		-6,22	2,75	3,93	-6,96	-3,67	0,65
Liberty Euro Stock Market FI	-3,8	-6,44	-0,41	0,97	-3,18	-6,77	-0,47
Openbank Euro Índice 50 FI	-2,46	-4,47	0,3	1,61	-2,59	-6,4	0,39
PBP Bolsa Europa FI	-4,81	-7,4	-6,51	-0,03	-9,71	-4,74	-0,49
PBP Objetivo Rentabilidad FI							3,32
Premium JB Bolsa Euro FI			-7,87	13,8	-19	5,4	3,99
Privat Bolsa FI	-3,26	-1,71	-2,97	7,84	-7,78	-5,93	-0,14
Renta 4 Cartera Selección Dividendo FI	-9,1	-3,49	-0,69	13,51	-8,65	-7,09	5,47

Nombre	DIFERENCIA CON EL INDICE						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Renta 4 Eurobolsa FI	-4,7	-3,86	-2,29	4,82	-1,31	-8,23	4,52
Rural Euro Renta Variable FI	-5,81	-6,52	-1,34	4,86	-1,79	-5,32	0,95
Sabadell BS Euroacción 130/30 FI					1,26	-6,79	-6,66
Sabadell BS Euroacción FI	-2,38	-4,14	-2,04	1,25	4,02	-5,8	-4,34
Santander Acciones Euro FI	-4,37	-7,09	-0,88	5,24	-3,88	-2,87	0,18
Santander Aggressive Europe FI	8,59	2,99	0,87	-14,79	8,81	-10,56	-10,33
Santander Euroíndice FI							8,99
Unnim Eurofons Borsa FI	-5,48	-3,27	-5,07	2,74	-4,96	3,23	3,71
Vital Euro Bolsa Índice FI	-3,75	-6,3	-0,38	4,76	-5,13	-5,86	0,85

Tabla II.3. FUENTE: Elaboración propia en base a datos Morningstar.

**% Rango de Categoría anual**

Nombre	% RANGO DE CATEGORIA						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
FonCaixa Cartera Bolsa USA FI	85	79	29	30	72	39	18
FonCaixa Bolsa USA FI	87	63	81	39	75	41	20
AC S&P 500 Índice FI	90	9	9	74	50	89	63
Bancaja Renta Variable EEUU FI	32	7	96	39	92	90	18
Bankia Banca Privada Índice S&P 500 FI		3	10	74	44	89	64
Bankia Bolsa USA FI	77	18	85	46	78	55	85
Bankinter Índice América FI	97	2	9	66	55	86	51
Barclays Bolsa USA FI	98	4	8	72	74	91	61
BBK Bolsa EEUU FI	89	13	9	3	89	96	23
BBVA Bolsa Índice USA (Cubierto) FI			11	74	59	90	66
BBVA Bolsa USA (Cubierto) FI	98	4	14	76	68	92	73
BBVA Bolsa USA FI	92	47	66	44	79	42	38
Caja Ingenieros Bolsa USA FI	91	89	82	75	31	24	58
Caja Laboral Bolsa USA FI	98	10	14	97	28	95	89
ESAF Bolsa USA Selección FI	81	38	90	73	72	59	50
Eurovalor Estados Unidos FI	32	75	75	68	26	55	56
Fon Fineco Multifondo América FI		7	8	90	23	91	86
FonCaixa Bolsa Sel. USA Estándar FI	48	22	83	57	38	48	73
FonCaixa Bolsa Sel. USA Plus FI							
FonCaixa Bolsa Sel. USA Premium FI							
Fondespaña USA FI	92	25	89	58	87	91	60
Fondmapfre Bolsa América FI	78	22	29	7	62	75	68
Fondo Valencia USA FI							
Fonpenedès Borsa USA FI	71	80	85	56	97	84	2
Ibercaja Bolsa USA A FI	88	74	35	22	46	70	25
Ibercaja Bolsa USA B FI							
ING Direct FN S&P 500 FI		37	79	31	77	33	29
Kutxavalor EEUU FI	79	83	70	93	73	27	32
Renta 4 USA FI	99	48	14	7	2	85	76
Sabadell BS Estados Unidos Bolsa FI	77	74	52	56	87	81	48
Santander Selección RV Norteamérica FI	52	34	79	8	79	56	71
Segurfondo USA FI	80	14	67	4	93	51	36
Venture Bolsa Americana FI							74
Welzia Rockledge USA Equity FI				83	40	94	93
Eurovalor Asia FI	48	57	37	46	69	56	61
Renta 4 Asia FI	95	4	91	19	78	95	86
Santander Selección RV Asia FI	78	32	35	18	72	59	46
Fondmapfre Bolsa Asia FI	77	82	64	14	97	74	28
Segurfondo OCDE FI				6	92	83	92
Bankia Bolsa Japonesa FI	84	13	38	93	43	96	91
Bankinter Índice Japón FI	58	4	7	93	51	96	88

Nombre	% RANGO DE CATEGORIA						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
BBK Bolsa Japón FI	87	31	18	68	9	97	79
BBVA Bolsa Japón (Cubierto) FI	49	3	10	95	9	99	93
BBVA Bolsa Japón FI	90	26	52	24	16	87	26
Caja Laboral Bolsa Japón FI	36	10	7	98	34	97	96
Eurovalor Japón FI	73	64	60	9	62	76	34
FonCaixa Bolsa Sel. Japón Estándar FI	86	64	82	15	58	71	70
FonCaixa Bolsa Sel. Japón Plus FI							
FonCaixa Bolsa Sel. Japón Premium FI							
Fondespaña Japón FI	93	31	40	38	81	95	84
Fonpenedès Borsa Japo FI	78	25	54	39	85	78	89
GVC Gaesco Japón FI		89	98	6	98	76	32
Ibercaja Japón A FI	88	9	20	66	31	92	81
Ibercaja Japón B FI							
Kutxavalorjapón FI	85	53	77	79	13	78	42
Renta 4 Japón FI	83	8	78	93	15	87	66
Sabadell BS Japón Bolsa FI	26	48	84	91	39	74	97
Santander Selección RV Japón FI	81	33	63	52	44	77	38
Bankinter Pequeñas Compañías FI		2	5	75	10	97	30
Cahispa Small Caps FI	45	68	98	89	6	24	95
GVC Gaesco Small Caps P FI							
GVC Gaesco Small Caps A FI	55	65	96	92	5	19	98
GVC Gaesco Small Caps I FI							
Renta 4 Valor FI						74	11
FonCaixa B. Small Caps Euro Premium FI							
FonCaixa B. Small Caps Euro Plus FI							
FonCaixa B. Small Caps Euro Estándar FI	82	43	65	67	54	80	69
Aviva Eurobolsa FI						71	26
Aviva Eurobolsa 2 FI					55	74	30
AC Euro Stoxx 50 Índice FI	66	62	26	57	74	90	40
Amundi Estrategia Bolsa FI	55	5	60	7	63	22	66
Arcalia Bolsa FI	61	1	80	31	95	90	83
Bancaja Dividendos FI	41	53	62	8	59	40	41
Bancaja Renta Variable Euro FI	52	74	40	24	92	69	64
Banesto Bolsas Europeas FI	80	78	39	18	76	74	42
Bankia Bolsa Cartera Euro FI						95	56
Bankia Índice Eurostoxx FI	81	56	28	54	80	89	32
Bankinter Índice Europeo 50 FI	44	52	15	42	53	89	39
BBK Bolsa Euro FI	76	75	43	18	70	88	8
BBVA Bolsa Euro FI	74	83	42	67	45	96	75
BBK Dividendo FI		8	35	5	86	86	4
BBVA Bolsa Índice Euro FI	57	57	16	38	55	89	40
BG Euromarket Bolsa FI	91	90	68	3	98	63	90



Nombre	% RANGO DE CATEGORIA						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
BK Bolsa Europa FI	92	77	58	6	91	97	74
C.A. Mercaeuropa Euro FI		58	87	93	43	33	20
CAI Bolsa 10 FI	83	86	49	34	88	97	89
Caja Ingenieros Bolsa Euro Plus FI	78	90	26	54	71	88	78
Caja Madrid Euro Top Ideas FI				67	50	86	69
Cajasur Bolsa Euro FI	77	80	42	27	88	97	88
Caminos Bolsa Euro FI			31	13	96	96	68
Consulnor Renta Variable FI				24	87	96	87
Dux Renta Variable Europea FI		2	72	11	74	94	59
EDM-Radar Inversión FI				3	86	96	4
ESAF Bolsa Europa Selección FI	93	90	87	46	43	51	68
ESAF Valor Europa FI						97	85
Eurovalor Bolsa Europea FI	74	56	34	24	85	92	47
Fon Fineco Valor FI	42	78	94	94	65	34	68
Fonbilbao Eurobolsa FI	81	72	21	8	95	94	24
FonCaixa Bolsa Euro FI	72	68	24	47	63	92	49
FonCaixa Bolsa Gestión Euro Estándar FI	74	55	42	9	90	74	96
FonCaixa Bolsa Gestión Euro Plus FI							
FonCaixa Bolsa Gestión Euro Premium FI							
FonCaixa Cartera Bolsa Euro FI	75	70	20	43	55	92	50
Foncaixa Eurovalor FI	93	81	66	88	11	79	78
Fondespaña Valores FI	85	75	34	26	94	89	61
Fondguissona Global Bolsa FI	21	40	97	17	62	7	28
Fondmapfre Dividendo FI		92	53	10	95	93	17
Fondo Valencia Europa FI	42	63	44	21	93	65	72
Fondo Valencia Renta FI	45	12	65	8	69	34	45
Fondonorte Eurobolsa FI	73	53	31	94	74	28	56
Fonpenedès Euroborsa 100 FI	81	69	29	80	85	96	63
Gesiuris Capital 2 FI	94	35	3	8	79	82	46
Ibercaja Dividendo A FI					70	99	5
Ibercaja Dividendo B FI							
ING Direct FN Euro Stoxx 50 FI		61	21	48	61	88	40
Intermoney Variable Euro FI	95	33	28	32	82	94	47
Kutxavaloreuropa FI	93	90	54	93	99	93	27
Liberbank RV Euro FI		74	6	25	85	77	36
Liberty Euro Stock Market FI	76	76	32	56	65	93	50
Openbank Euro Índice 50 FI	63	54	24	49	60	92	39
PBP Bolsa Europa FI	81	82	81	67	92	82	51
PBP Objetivo Rentabilidad FI							17
Premium JB Bolsa Euro FI			88	4	97	16	14
Privat Bolsa FI	71	24	55	10	88	90	46
Renta 4 Cartera Selección Dividendo FI	94	41	35	5	90	94	10

Nombre	% RANGO DE CATEGORIA						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Renta 4 Eurobolsa FI	81	45	49	19	49	96	13
Rural Euro Renta Variable FI	87	77	39	19	55	86	32
Sabadell BS Euroacción 130/30 FI					27	93	90
Sabadell BS Euroacción FI	62	49	46	53	14	89	82
Santander Acciones Euro FI	79	79	36	18	70	72	42
Santander Aggressive Europe FI	2	6	17	99	6	97	96
Santander Euroíndice FI							4
Unnim Eurofons Borsa FI	84	39	72	36	77	23	15
Vital Euro Bolsa Índice FI	75	75	31	20	78	89	33

Tabla II.4. FUENTE: Elaboración propia en base a datos Morningstar.

La existencia de valores 0 o en blanco en alguna celda, indican que el fondo en cuestión no existía ese año, llegando al extremo de no aparecer ningún dato, siendo estos últimos fondos los nacidos en 2012.